民國叢書

第三編

·33·

經濟類

中國金融論

張輯顏著

楊著中國金融論

楊蔭溥著

上海書店

楊著中國金融論

楊蔭溥著

民國二十五年十月四版發行

楊著中國金融論

著者　楊蔭溥

出版者兼印刷者　黎明書局

發行者　徐毓源

總發行所　黎明書局　上海四馬路中市二五四號

實價二元四角

分發行所

北平　佩文齋書莊
南京　中南書店
開封　豫郁文書莊
安慶　景文書局
成都　普益書局

廣州　共和書局
濟南　東方書社
保定　直隸書局
西安　大東書局
南寧　大夏書局

天津　會友書局
杭州　武林書店
南昌　掃葉山房
重慶　北新書局
桂林　唐文南書局

黎字第二九號(T)

程序

治經濟學者，大致應以明瞭本國之金融經濟狀況爲先務。否則，其所研學理，易涉虛玄；其所發議論，更無所憑依。然吾國之研究經濟者除少數專家外，泰半於本國之金融經濟狀況，不能有深切之了解。故其立論，遂往往空虛而不切實用。吁！經濟學之猶未見重于時，豈偶然哉！

抑吾又有感者：民元以還，十餘年間，本國各大學，競尙歐美風；書籍，非舶來者不讀；講授，非操外國語，不足以資號召；甚至本國之金融經濟狀況，亦須賴外國書籍，爲之證明！噫！此固吾國學者之羞，抑亦吾國金融界工商界墨守成法之一大原因也！

吾友楊石湖教授，好學深思，誨人不倦。自民十六以來，在本學院主講金融市場論者，至今已歷七學期，學者悅服。其教材，則係搜集殘篇斷幅之資料，而以科學方法，整理成章者。楊君固亦爲留美飽學之士，並深悉歐美金融經濟狀況者；今能不僅恃夙所聞於師者以之販賣於後學。其整理工作，其研究苦心，其創作精神，實至爲可貴。本書所述，上海，天津，漢口之金融市場，及中國之證劵，匯兌，及金銀市場等，皆爲著者多年講學之結晶品。今茲提精選要，刊行於世。是豈僅利於本學院學子之研求，抑且足以療空虛與不切實用之流行病矣。

楊君矢志學問，素爲本院最忠實教授之一人。民十六，本學院改組成立時，楊君擘劃已多；其後兼任教務主任，並代理院長，尤多興革。本書刊行之日，適本學院新建院舍落成之期，楊君秉其夙昔愛護之忱，以之奉獻於本學院。吾知本書之使命，與商學院之使命，同臻於無疆之庥，故樂舉其關係，以爲之序。

中華民國二十年二月婺源程振基識於上海國立中央大學商學院

自序

本書初稿之一部，實完成於民國紀元之十有五年。時掌教滬西光華大學，擔任功課中，有「上海金融市場」一學程。十六年，轉入國立中央大學商學院，繼續擔任「中國金融市場」一學程者，迄今又屆四載，中間雖一度曾因擔任學校行政事務，對於伏案工作，稍形懈怠；然仍勉强繼續，迄未中輟。自十九年六月，完全脫離學校行政生涯後，因將數年來常在修改中之「中國金融市場」講義，擴充之而成是書；至年底始告竣事。蓋時歷五年，稿經四易矣。

在吾國今日著作界銷沉零落，出版界龐雜混亂之情況下，讀書固難，編書尤難；而編著本國金融商業等書為更難。對于本國材料之搜集，始則零編斷簡，羅掘俱窮，而患其材料之缺乏；繼則積年累月，搜集漸富，材料不缺乏矣，而患其材料之淆雜；終則去其蕪陋，存其精華，材料不淆雜矣，而患其材料之陳舊，材料之不可恃：凡此種種，想為編著本國書籍者，所同感之困難；而尤為編著本國金融商業書籍者，所特感之困難。蓋數千年來重士輕商之積習，至近十餘年來，始逐漸解除。因之對于一切金融上商業上之特種習慣，特種制度等等，遂絕無專書記載，可資參證。即在今日，雖關于金融商業之書籍雜誌，流行漸多；然執筆者仍絕鮮個中人，或憑其間接之調查，或得之他人之傳述；

更或取材於前人之著作而加以修輯。此項材料之爲新穎，抑爲陳舊；爲可恃，抑爲不可恃；其鑒別之不易，自在意中。往往今日視爲極新穎之材料，明日因新材料之發現，一比較而始知其爲陳舊；今日視爲極可恃之材料，明日因新材料之發現，一比較而始知其爲不可恃。本書當編著中，于材料方面始視爲新穎，繼知爲陳舊，始視爲可恃，繼知爲不可恃而隨加修正者，五年中所遇，蓋不知凡幾。且一人之智力有限，而研究之範圍無窮；以溥之愚陋，掛一漏萬，謬誤必多。本書之成，有賴讀者之隨時指正者，確爲事實上之需要，而絕非著者之自謙，有不能不掬誠敬預爲諸君子告者。

溥濫竽講座六載於玆，落落無成，而愚公移山，自期頗奢。數年來，于徹底——能否徹底，是一問題——研究經濟學原理之宏願——能否如願，亦是一問題——迄未放棄。且認定以了解世界經濟概況及本國經濟概況，爲研究經濟學原理之前提，而以徹底研究經濟學原理，爲最後之目標。對于本國經濟概況之研究，預定由金融方面着手。前由商務印書館出版之上海金融組織概要，及中國交易所論兩書，爲研究本國金融機關內容之結果；而本書則爲研究本國金融變動情狀之結果。故本書之成，實祇可視爲溥個人準備研究經濟學原理過程中之初期附產品，原不足以言著述也。

溥個人研究計劃之得以漸見實現，及本書之得以按時告竣，得商學院院長程鑄新先生贊助鼓勵之力極多；本書之得以早日付印，早日出版，得戴藹廬先生，黎明書局總經理侯厚培先生，暨營業部主任徐毓源先生督促之

力為多，而商學院同學，富于研究學問之興趣，予著者以良好研究之環境，並有以激發著者研究之興趣者，其力尤大；又本書封面，係商學院卒業同學張事鐸先生之手筆，書成之日，敬此誌謝。

　本書原名『中國金融論』，付印及半，始悉張輯顏先生，亦有中國金融論一書之出版。兩書取材，雖完全不同；而兩書取名，則不謀而合。溥不敢以魚目混珠，因遵老友陳澄中先生之意，于原書名前，加置『楊著』兩字，改名為楊著中國金融論。至書中頁縫，以不及更正，仍僅印『中國金融論』五字，致與封面書名不符，祇得待日後于再版時更正之矣。

民國十九年十二月石湖楊蔭溥序于上海國立中央大學商學院

歡迎指正

凡對於本書內容有指正，或補充，或任何意見者，希逕函寄上海國立中央大學商學院轉無任歡迎。

楊著中國金融論目錄

第一編 總論

第一章 金融及金融市場

第二章　中國金融市場總說

第二編　上海金融市場概要

第一章　上海金融組織概況

第四章　上海之銀元及洋釐

第五章　上海庫存增減之趨勢

第六章　上海厘拆變動之情狀

第三編　津漢金融市場概要

第一章　天津金融市場概要

第二章 漢口金融市場概要

第四編 中國之證券匯兌及金銀市場

第一章 中國之證券市場

第二章 中國之國內匯兌

第四章　中國之金市——標金

第五章　中國之銀市——大條銀

附圖表目錄

一　統計表

二 統計圖

三 票據式

楊著中國金融論

第一編 總論

第一章 金融及金融市場

一 金融之意義

「金融」二字，在英語即以「貨幣」(Money)一名詞代之；故「金融市場」(Money Market)有逕稱之曰「貨幣市場」者。(金國寶先生所譯之"The London Money Market" by F. Spalding 其定名即曰倫敦貨幣市場概要)然此「貨幣」二字，其意義與通常廣義之「貨幣」不同，實含有「金融市場通貨」(Money-market

，money）或「銀行通貨」（Bankers' money）之意義，是不可不明辨者。

所謂「金融市場通貨」，或「銀行通貨」，係指市場上運轉流通之一部通貨——貨幣及其代用物——而言。此項通貨爲市場上資金需要供給之目的物，換言之，卽在市場上轉輾借貸之一部通貨也。市場上短期資金之需要供取給於此，而金融界信用發展之基礎，亦於焉憑藉。與市場上一部已投資之資金，截然不同。已投資之一部資金，既成爲生產事業之資本，卽固定而不再流通。卽不復能爲市場上資金供需之目的物，故亦卽非復「金融市場通貨」或「銀行通貨」。

雖然，「金融」之眞確意義，實非僅指「金融市場通貨」或「銀行通貨」之本身而言，乃指此項通貨之流動現象，及其作用而言。故金融云者，非爲代表通貨本身——實物——之名詞；而實爲表示通貨作用——虛象——之名詞；非爲表示通貨靜態之名詞，而實爲表示通貨動態之名詞。簡言之，「金融」云者，卽表示資金在市場上，依供需關係，所發生之移轉狀態，及調節作用也。

二　金融作用之種類

金融既爲表示通貨之動態，既爲表示市場上資金供需之移轉狀態，及其調節作用，則此種變動，此種移轉，此種調節，當不出三類：一爲異種通貨供需之調節；二爲異時通貨供需之調節，三爲異地通貨供需之調節。

甲　異。種。通。貨。供。需。之。調。節。　所謂異種通貨供需之調節者，即在幣制不統一之情況下，一國或一地各種貨幣間，因供求之不同，而時需為適當調節之謂也。此種調節，在東西各國市場，大致已成為過去歷史上之事實。蓋在幣制統一之情況下，全國祇有一種本位幣而此本位幣與輔幣間及輔幣與輔幣間之交換又有永久不變之定率。故通貨方面，無所謂異種，更無所謂異種之供需，自無所用其調節。惟在吾國貨幣極複雜之現狀下，一地異種通貨供需之調節，仍為一極重要之金融作用。即以津滬各埠現狀論，本位幣仍為銀兩，而銀洋則於實際授受時，又占極重要之地位。視洋用之盛衰，而定其兌換之高下。且銀有銀用，洋有洋用，兩元兩幣，涇渭分流，其用途不能互相替代。銀根緊時洋用或鬆，銀根鬆時，洋用或緊：異種通貨供需之調節，遂為金融市場上一種極重要之作用。此外各種銀銅輔幣間逐日兌換行市之漲落，在在足以表示於吾國市場上，異種通貨供需調節之重要。

乙　異。時。通。貨。供。需。之。調。節。　異時通貨供需之調節，為金融市場根本作用之所在。銀錢業之收集存款，為現在通貨之收入，即為將來通貨之付出；銀錢業之出做放款，為現在通貨之付出，即為將來通貨之收入；出立定期票據，調節異時通貨供需之一法也；經營票據貼現，調節異時通貨供需之又一法也；此外如買賣證券，辦理押匯，推廣儲蓄以及其他銀錢業之普通業務，苟一為分析，幾無不與異時通貨需要之調節有關。表示金融市場情狀之主要晴雨計——利率，即為調節異時通貨供需之產物。蓋凡市場上現在通貨與將來通貨之交換——即凡一切存放借貸，俱不外異時通貨供需之調節，而利率之高下，正為異時通貨供需調節之樞紐。現在通貨之需要殷，則願以現

在通貨交換將來通貨者必少，非提高利率，不足以引有資者出貸之心。現在通貨之需要少，則願以現在通貨交換將來通貨者必多，非壓低利率，不足以引需資者願借之念。此種供需調節，實爲市場上最重要之金融作用，論者每視爲研究金融狀態之中心，非無故也。

丙　異地通貨供需之調節　凡埠際，省際，及國際通貨之收付交換，莫非異地通貨供需之調節也。國內匯兌，爲國內異地通貨供需之調節；國外匯兌爲異國通貨供需之調節。甲埠銀根奇緊，可以向乙埠運現，以資救濟，調節也；乙埠銀根奇鬆，可以運現赴甲埠，以便出貸，亦調節也。埠與埠間，省與省間，國與國間之交通愈便，則其貿易往來必愈繁，收付交換必愈多，而其通貨調節之需要必愈殷，有勢所必至者在也。

三　金融市場之意義

金融之意義既明，欲更進而爲金融市場眞實意義之推求，似不得不將「市場」二字，先加以解釋。

甲　市場之解釋　市場之定義有二（一）以狹義言，則市場爲零售商人日常集合之地，設店或設攤，以待購買者之顧臨；或亦爲零售商人定期集合之地，於預定日期，設店或設攤，以待購買者之顧臨。上海之菜肉市場，及商店彙集之區，爲前者之實例；而北平之隆福寺市場，前以陰歷每月初一及十六爲集市之期，則爲後者之實例。據此定義，則市場以地域爲範圍，凡商人集合及貿易之地點，卽曰市場。（二）然就廣義而言，則市場實並無地點之限制。

法國數理派經濟學家庫耳諾氏(Augustin Cournot)之言曰，『經濟學家之所謂市場，非指任何往來買賣之特殊地點而言，實指買賣雙方自由交易區域之全體而言，在此區域內同一貨物之價格，其趨於一致之傾向極易亦極速。』英國經濟學家耶文斯氏(William S. Jevons)在所著之經濟學原理(Theory of Political Economy)一書中所釋之市場定義，亦與此相同。其言曰，『市場之本義原僅指城鎮中貨物交易之公共地點；然此義已曾經推廣，市場之今義，實指有商業關係及對於任何貨物有大宗交易之任何團體(Any body of persons)而言。在巨鎮大埠，各業每各有其市場，此種市場又不必即限於一地。』英國現代經濟學家馬沙爾氏(Alfred Marshall)深然是說，並追加其意曰，『市場組織，日益完備，則於此市場範圍內，對於同一之貨物，於同一時間內，其同一價格之傾向，亦因以愈益强大。』以上各說，俱根據『無差別法則』(Law of Indifference)及『一物一價法則』(Law of Unique Price)而立論。據此以觀，則廣義之市場，實為同類貨物，於同一時間內，為同一價格所支配之抽象區域。此種區域，並不受地理上之限制。在現代經濟社會制度之下，狹義之市場解釋，已不適於應用。故近世經濟學家對於市場之解釋，均宗後說。

乙　**市場之現象**。　大市場之成立，必具有下列四要點：(一)買賣雙方人數極多；(二)買賣物品，數額極大；(三)有相當組織，使買賣雙方，易於往來交接；及(四)有相當市況報告，使買賣雙方瞭然於供需情形。在一市場範圍內，無論何時，貨物之供需，常趨於適合之傾向，以成均勢(Equilibrium)。一旦市場供需之均勢既達，設一時間

並無任何勢力之騷擾，則在此種平衡情勢之下，逐日該貨物供給之數量，與同日該貨物需要之數量，必大致相等。該貨物之價格亦必無甚漲落。設霎時間（一）該貨物現在供給數量之實況，或未來供給數量之推測，忽有變動；（二）或該貨物現在需要數量之實況，或未來需要數量之推測，忽有變動；（三）或供需雙方同時俱有變動，在此數種變動情形之下，該貨物之價格，卽隨有漲落。此項價格之漲落，反應於買賣雙方，而該貨物於市場上之供需情形，亦隨有變更。倘此時別無任何勢力之騷擾，則因此新價格而又造成一新均勢。均勢既成，則此後供需不變，而價格亦不變，市場現象又入於鎭靜狀態。此爲普通市場於貨物供需及物價漲落間之相互聯絡作用。爲金融市場之解釋前，有不可不先爲略述者。

丙　金融市場之意義　「金融」與「市場」之解釋既明，然後可以進而爲「金融市場」意義之推求。根據上列之解釋，則「金融」二字，係指資金供需調節之作用及現象；而「市場」二字，係指貨物在同一時間內，爲同一價格所支配之抽象區域。夫普通市場之有貨物，猶金融市場之有資金；普通市場之以貨物爲供需中心，猶金融市場之以資金爲供需中心；普通市場之有買賣雙方，猶金融市場之有借貸雙方；普通市場之有貨物買賣價格，猶金融市場之有資金借貸利率。以此例彼，是金融市場者，簡言之，卽爲資金借貸於同一時間內，爲同一利率所支配之抽象區域也。故無論所謂「倫敦金融市場」或「上海金融市場」，實絕無何種地點上之限制或規定。卽如倫敦之隆勃街(Lombard Street)及上海公共租界中區之東北部，雖爲兩埠金融市場集中之點；然究不能卽指爲具體之金

融市場。總之，此種市場之觀念，純爲抽象的而非具體的。至於金融市場與普通市場之一般現象，其變化大致相同，惟普通市場以貨物供需及價格爲變化之主體，而金融市場則以資金供需及利率爲變化之主體。至于金融市場資金之供需，則大致集中于銀錢界。銀錢界以存款方法，收集市場之資金，更以放款方法，出貸其餘資於市場；而一般工商家之缺少資金以經營其事業，或投機家之缺少資金以經營其買賣者，均不時在市場爲資金之需要。此借貸兩方之供需時或平衡，則利率固定，而金融市場卽入於鎭靜狀態；時或變動，則利率隨有漲落，而金融市場亦呈其變動現象。需要多，供給少，則利率漲；供給多，需要少，則利率落。與上述之普通市場現象，其作用實極相類。在普通市場，貨物之供需變動，則價格隨爲漲落；在金融市場，資金之供需變動，則利率隨爲漲落。否則供需平衡，而市場卽入於均勢狀態。茲更援引數經濟家對於金融市場之觀念，以資參考。英作家意司登氏(H. T. Easton)於所著貨幣匯兌及銀行論 (Money, Exchange and Banking) 一書中，曾有專章，詳論金融市場之意義。其言曰，『金融市場之一名詞，實用以表示資金借貸之組織。有時亦用以表示藉借貸方法以謀資金運用之人爲動作。此種市場，並無地域之限定』。又曰，『其主要動力之足以影響金融市場者，厥惟可用爲放款之資金數額。資金之借貸定有利率。此項利率卽爲借用該資金之代價，而此項借用代價，與他貨物相同，亦全受供需之支配。資金之供給多，則放款之利率低；反之，資金之供給少，則放款之利率高。故市場上利率之高下，實足爲資金供給多少之表示』(見該書第七十六及七十七頁)英作家史屈萊哥氏 (F. Straker) 於所著之金融市場論(The Money Market)

中亦有相同之言論。其言曰，『金融市場云者，實並非與其他市場，如畜類市場 (Cattle market)，及穀類市場 (Corn market)之有一定買賣地點者可比。所謂金融市場者，不過指大帮資金經理人 (Dealers in money)，如銀行家，票據經紀人之類。此等資金經理人，在市場上爲資金之借入或貸出，而定市場借貸時應付之利率。』(見該書第四十七頁)日本高島佐一郎於其所著之金融原理一書中，舉金融市場之定義曰：『金融市場云者，即可得以稍有均一之貨幣價格，而借入貨幣之抽象的地域之謂耳。』(見高書田譯本第八頁) 此外如湯姆生氏 (William Thomson) 銀行字典 (Dictionary of Banking)中金融市場之解釋；及勃葛霍 (W. Bagehot) 氏隆勃街論 (Lomdard Street) 中金融市場之觀念，俱與此相同。觀此，則金融市場之僅有抽象的範圍，而無地域上之限制，益覺瞭然。金融市場之以資金借貸及利率規定爲成立條件，更無疑義。則吾人擬定金融市場之定義，爲『資金借貸於同一時間內，爲同一利率所支配之抽象區域』，實不能謂爲未盡確當也。

四　金融市場與金融中心

金融市場爲各地金融活動之抽象區域。而金融中心則爲各金融市場比較上勢力集中之具體地點。故一市場有一市場之金融中心，一國有一國之金融中心，全世界有全世界之金融中心。

甲　一市場之金融中心　以同一金融市場而言，則該市場金融勢力集中之地點，即可謂爲該市場之金融

中心。如倫敦之隆勃街，紐約之活耳街（Wall Street），東京之丸之內等均是。

乙　一國之金融中心　以一國之各金融市場而言，則比較上以任何一金融市場之勢力，足以左右全國其他各金融市場者，即可謂爲該國全國之金融中心。如英國之倫敦金融市場，其勢力遠超該國其他各金融市場，如利物浦（Liverpool），孟乞斯脫（manchister）等，於是倫敦一埠，即爲英國全國之金融中心；美國之紐約金融市場，其勢力遠超該國其他各金融市場，如支加哥（Chicago），聖路易（St. Louis），舊金山（San Francisco）等，於是紐約一埠，即爲美國全國之金融中心：俱爲實例。

丙　國際之金融中心　以世界之各金融市場而言，則比較上以任何一金融市場之勢力，足以左右全世界其他各金融市場者，即可謂爲國際之金融中心。歐戰以前，世界金融，集中倫敦，倫敦遂爲國際金融之中心。歐戰肇端，倫敦市場因被捲入戰渦，世界金融之操縱大權，遂由紐約起而代之。蓋美國因戰爭之結果，由債務國一躍而爲世界之債權國。加以一九一四年，聯合準備制度之成立，予美國銀行界以一有系統之組織。由是金融特爲活動，而貼現及承付業務，亦漸次發達。國內現金，極爲充裕，美金匯票，日見增加。紐約具時駸駸有駕倫敦而上之勢。惟自歐戰告終，倫敦經十載之經營，已漸恢復其固有之勢力。國際金融中心一席，恐倘不易爲紐約所奪也。

五　商場與金融市場之關係

金融與工商業有脣齒相依之關係；互爲表裏，缺一不可。金融界以供給及調節市場上資金爲職務，而工商界則以使用資金生產及懋遷貨物爲職務。有金融界以輔助工商業之經營，而工商界需要之資金，庶有及時之供給；有工商界運用金融界之集資，而金融界供給之資金，庶有相當之需要。故一埠工商業之盛衰，全視該埠金融之活動與否；而一埠金融之盛衰，又全視該埠工商業之活動與否。觀此，則商場與金融市場之關係，可以思過其半。倫敦爲英國之最大商場，故倫敦亦爲英國之最大金融市場；紐約爲美國之最大商場，故紐約亦爲美國之最大金融市場。反例吾國，上海爲吾國最大商場，故上海亦爲吾國之最大金融市場，其理甚明，其事至顯也。

參考書

一　國際匯兌與貿易——傅文楷　丘漢平著　上海民智書局

(一)世界之金融中心　第一七八至二〇三頁

二　金融原理——高書田譯　上海商務印書館

(一)理論上之金融市場　第七至二一頁

三　國際經濟總論——王首春譯　上海商務印書館

(一)國際金融的中心點(第八章)　第二〇八至二四七頁

四 金融經濟概論——周佛海譯 上海商務印書館

(一)資金之融通及銀行通貨的構成 第一至七〇頁

五 金融市場論 (The Money Market by F. Straker)

(一)金融市場之要素 (Factors of the Money Market) 第四七至五五頁

六 外國銀行制度論 (Foreign Banking Systems by Willis and Beckhart)

(一)金融市場之作用 (The Working of the Money Market) 第一一八九至一一九九頁

(二)歐戰時代之金融市場 (The Money Market during the War) 第一一九九至一二一五頁

(三)歐戰以後之金融市場 (The Money market after the War) 第一二一五至一二二五頁

七 交易之機械 (The Mechanism of Exchange by John A. Todd)

(一)市場 (Markets) 第一四至二四頁

八 貨幣匯兌及銀行論 (Money, Exchange and Banking by H. T. Easton)

(一)金融市場 (The Money Market) 第七六至八六頁

九　聯合準備銀行與金融市場 (Reserve Banks and the Money Market by W. R. Burgess)

十　隆勃街論 (Lombard Street: A Description of the Money Market by W. Bagehot)

十一　大英百科全書 (The Encyclopaedia Britanica)　第十一版第十七冊

　(一)金融市場 (The Money Market)　第七三二至七三四頁

十二　銀行學字典 (Dictionary of Banking by W. Thomson)

　(一)金融市場 (Money Market)　第四三六頁

十三　經濟學字典 (Palgrave's Dictionary of Political Economy Edited by Henry Higgs)　第二冊

　(一)市場 (Market)　第六九五至六九七頁

　(二)金融市場 (Money Market)　第六九六至七九八頁

十四　貨幣之意義 (The Meaning of Money by Hartley Withers)

　(一)引言——金融市場 (Introduction)　第一頁

十五　金融市場與貿易及商業之關係 (The Money Market in Relation to Trade and Commerce by E. E. Spicer)

(一)金融市場 (The Money Market) 第一五至二一頁

十六 經濟學原理 (Principles of Economics by Alfred Marshall)

(一)市場論 (On markets) 第三二三至三三〇頁

十七 上海總商會月報 (已改名商業月報) 上海總商會月報社

(一)倫敦果能復爲全世界金融中心點乎 第三卷第七號

十八 銀行週報 上海銀行週報社

(一)戰後世界之金融中心 第一〇〇至一〇一號

(二)世界金融市場與倫敦之將來 第一〇九號

(三)倫敦仍爲戰後世界金融之中心 第一一八號

(四)今後世界金融市場之推測 第二五七號

(五)金融市場之解說 第二七七號

(六)世界金融中心之移動 第三九一號

(七)世界金融中心之逐鹿 第四七九號

(八)英美日金融市場之組織觀 第四三四至四三六期

十九　銀行月刊　　北平銀行月刊社

(一)金融市場要論　　第三卷第四及第六號

(二)金融市場與金融機關之釋義　　第八卷第三號

二〇　銀行雜誌　　漢口銀行雜誌社

(一)英國金融市場組織論　　第一卷第二一號

(二)國際金融中心市場與我國　　第三卷第十三及十四號

二一　留日慶大學報　　留日慶大學報社

(一)金融政策論　　創刊號

第二章 中國金融市場總說

一 中國金融市場之特點(甲)幣制之不統一(乙)金融界之無系統(丙)租界區域之存在 二 中國之金融中心(甲)上海之歷史 乙 上海之形勢(丙)上海之貿易

一 中國金融市場之特點

中國各金融市場，與世界其他金融市場不同，無論爲倫敦，爲紐約，其市場必有統一之貨幣，其銀行必有統一之制度，故其金融市場，爲有系統，有條理之組織。而吾國各金融市場則不然。無論爲上海，爲天津，爲漢口，數十年來，一任其經天然之蛻化，而絕不爲謀人力之改良。加以地處租界，處處仰外人鼻息。而金融樞紐之控制操縱，遂絕難決其重心之所在。茲略陳吾國各金融市場之特點如下：

甲 幣制之不統一 幣制之不統一，在吾國爲不可掩之事實。以本位幣而言，則有銀兩，有銀洋，以互相折合。以輔幣而言，則有大洋小角銅元等，種種價值不同之兌換。以紙幣而言，則更絕無系統及條理。今試分條略述之.

(一)兩元之並用 今以上海言，上海通用之貨幣單位，曰規元，其實幣曰寶銀；凡一切對外進出貿易，國外匯兌，及其他大宗交易，俱用之。爲日常對內之小宗收付，零星買賣，及市面通行之貨幣，則銀元也。即大宗貿易以規元

爲單位者，至交貨付款之際，事實上，並不以實銀爲收解，而仍須以銀洋折合。其折合之標準，曰洋厘。洋厘，每日由錢業議定掛牌，又隨時互有漲落。此外津漢各埠，其情形大致與上海相同。因此種兩元並用制度之存在，而吾國各金融市場，遂益形複雜，與其他國外金融市場之有統一貨幣者，其情形完全不同。

(二)輔幣之紊亂　各國幣制，對於輔幣，大都俱以十進。規定十分爲角，十角爲元，並無市價漲落之情事。而吾國各地之輔幣則不然。普通流行之小角，市價日有不同，最近（民國十九年）上海每銀元即可兌十二角左右。且銅角，鉛角等種種私鑄劣角，充斥市上，不可勝防。至於銅幣，則更充盈市面，每銀元至可兌銅元二百八、九十枚之多。因此種漲落不定日有市價之輔幣存在，而吾國金融市場，更多一重之紊亂情形，爲其他國外金融市場所不能思量而及者。

(三)紙幣之複雜　吾國素無發行制度，紙幣之發行，因之毫無限制。即以上海一埠論，其紙幣之發行，在內國銀行方面，則有中央，中國，交通，浙江興業，四明，中國實業，勸業等；在外國銀行方面，則有麥加利，匯豐，花旗，東方匯理，華比，美豐等。準備成數，既無劃一之規定；發行數額，又乏具體之限制。因此種複雜紙幣之存在，而吾國金融市場，遂多一特異之點，爲其他國外金融市場今日所不經見者。

乙　金融界之無系統　歐美各市場之金融界，各有其有系統，有條理，有組織之制度。如倫敦市場，則有英蘭銀行，以控禦全局；紐約市場，則有聯合準備銀行，以從中節制，即法德等國，亦各有其有規劃之銀行制度，以調劑控

制其金融市場。故於平時，有措置裕如之效；遇意外，有通盤籌畫，最後救濟之方。回觀吾國之金融界，又何如者？

(一)中央銀行地位之尚未鞏固　吾國向來實際上無中央銀行，亦無所謂銀行制度。二十年來，中交兩行，雖有發行紙幣之特權，而同時中外各銀行之得有同樣權利者，不下數十家；而管理國庫，則國家大宗之收入，關鹽兩稅之保管權，仍一部在外國銀行之手也。至於調劑市場，操縱利率等中央銀行應具之效能，原不能以望於中交兩行。過去事實，彰彰俱在。自國民政府建都南京後，雖上海中央銀行已於十七年正式開業，惟組織之是否得宜，制度之是否適合；與日後之是否能負調劑金融之使命，非假以時日，爲一長時期之試驗，無從妄爲推測。因金融重心之缺乏，而吾國各地金融界，遂如一盤散沙，與歐美各大金融市場之有中央銀行以控制全局者，其情形不同。

(二)內國銀錢兩業之不能合作　吾國各埠內國銀行界，及錢業，因本身利害之關係，每有不能通力合作之趨勢。錢業成立較早，仍保持其固有之一部勢力，對新進之內國銀行界，實處於對立競爭地位。於是銀錢兩業，於理論上雖似具一致之利害，而於事實上則儼然如涇渭之分流。吾國各市場內國金融界，遂有兩大『巨頭』同時並存。

(三)外國銀行之把持　吾國各重要金融市場之有外國銀行，及各重要金融市場外國銀行之有如許勢力，均足以陷吾國各金融市場於分歧之域。各地外行，成立極早，恃其雄厚之資本，完備之組織，乘內國金融界尚在萌芽幼稚之時，起而攫得全埠金融界無上之勢力，儼然爲盟主者數十年。銀款現洋，一入外行，即非復內國金融界轉長所及；與已運往國外者，其結果相同。遇市面緊急之時，非特不能得外行輔助維持之力，且間有乘機擾亂，存心把

持之嫌。故各埠有外國銀行之存在，而其金融市場之運用調節，亦隨有不同。

丙　租界區域之存在　各國金融市場，俱在本國政府統轄之下；而吾國各重要金融市場，則俱集中於租界區域內，有治外法權之存在，非吾國政府法令之所能及。有租界之庇護，而一般搗亂金融市場之動作，因得以發生，上海民十之信交風潮，即其一例。在滬領事既非一國，事權不一，弊端隨生；在吾國統一之官廳下，決不致於數閱月內，任一百五六十家交易所及信托公司之註冊，及成立。此外如有獎儲蓄券「滑頭」銀公司，不正當之投機等，何一非恃租界為產生地。即外國金融界之所以能厚樹勢力，亦何莫非恃租界為庇護發展地。故租界區域之存在，為吾國金融市場之一大特點。

二　中國之金融中心

吾國之金融中心，自不能捨上海而求他，上海之所以得達其今日全國金融之中心地位，亦非偶然者。

甲　上海之歷史　上海之對外歷史，實始於清乾隆二十四年（西歷一七五六年）。時東印度公司代理人英人畢谷(Pigou)至滬考察，知為通商善地，歸告政府，始漸為英人注目。遷延至道光十二年（西歷一八三二年），東印度公司復提議要求中國開放北方諸埠，由林德賽(Hugo H. Lindsay)調查之結果，仍注目上海。道光十九年，鴉片戰役起；二十三年（西歷一八四三年），南京條約成，開港通商，上海為五口之一。經八十餘年之經營，

成上海今日之局面。

乙 上海之形勢 上海在揚子江口，黃浦江之沿岸。港口名吳淞，黃浦江與揚子江，於此匯合以入海。水陸交通，於此集合。水運則除內河小汽船，帆船，直通江浙兩省內地外，溯揚子，則西達大江各巨埠；沿海岸，則南入閩廣，北上幽燕，汽船往來，俱甚便利。陸路則爲滬杭，京滬兩鐵路之起點，北連津浦，可以直達平奉。益以地當世界交通之衝，往來歐美各國及日本南洋諸島之定期輪船，爲數至多。在地勢上，控江海之樞紐，扼華洋之總匯；宜其爲亞東之第一市場也。

丙 上海之貿易 上海附近各地，生絲，木棉，米麥，綢緞等之產額極盛，故上海之工商業，亦特爲發達。加以凡福建以北，山東以南，及揚子江流域各省，本國貨物之出口，以及東西各國洋貨之進口，皆萃於此。其工廠之多，製造之繁，在全國可稱首屈一指。雖中不乏外人之經營；而爲本國資本所成立者，亦不一而足。各工廠中，尤以紡紗，繅絲，麵粉等爲最多。其輸出品以絲，茶爲主品。絲之出口，常達海關銀六七千萬兩以上。舉凡江浙之白絲經；山東之灰絲經；四川之黃經，皆於此出口。茶之輸出，每年亦至少在十萬箱以外。一切紅茶，綠茶，雨前，及未烘烤之茶葉等，俱有出口。此外如棉花之在滬出口額，則占全國棉花輸出額半數以上。麵粉之出口額，民國十五年之上半期，幾達三百萬担，餘如蛋白，蛋黃，髮網，花邊，花生，苧蔴，夏布，桐油，羊毛，駱駝毛，粗布，土布等之輸出，每年亦不在少數。至於上海之輸入貿易，則以棉布，棉紗，爲最多。其餘如呢絨，疋貨，五金，礦石，建築材料，洋糖，機器，烟葉，煤油，電氣材料等，爲數亦鉅。上

海每年貿易額常占全國對外貿易額百分之五十以上。故爲中國海外貿易之中心點，亦世界重要商港之一也。

觀上所述，上海以歷史言，則有八十餘年之經營；以地勢言，則踞中國之門戶，處華洋貿易之要衝；以商場言，則爲全國之首屈。其在本國金融上之地位，足以爲其他津漢等金融市場之領袖，實有無可異議之事實在也。

參考書

一　上海指南（第二十二版）　上海商務印書館

(一)上海之疆域（卷一總綱）　第一至五頁

二　上海總商會月刊（已改名商業月報）　上海總商會月報社

(一)上海金融市場之組織　第三卷第七號

(二)上海在世界商埠中之地位　第四卷第八號

(三)世界百大商埠之現狀（上海）　第七卷第二號

三　銀行週報　上海銀行週報社

(一)吾國金融之分布與金融之中心及上海金融資力之推測　第一六九號

四　錢業月報　上海錢業月報社

(一)中國五大商埠最近貿易之概況（上海）　第六卷第五號

第二編 上海金融市場概要

第一章 上海金融組織概況

一 上海金融組織之種類

上海金融組織之種類，大別之可分爲二：一曰，舊式金融組織，凡吾國固有之各種金融機關俱屬之；一曰，新式

金融組織，凡近代仿效外法而成立之各種金融機關俱屬之。今分別略述之如下。

甲　舊式金融組織　其屬於舊式金融組織者，以山西票號之歷史爲最久。票號于前清末葉，且曾一度執我國金融界之牛耳，分號遍全國。今雖已就零替，然後起正多，至今與票號性質相似之匯兌莊及銀號，仍有百餘家，並不失其在上海金融組織中之地位。至其在今日上海舊式金融組織中之勢力最大者，當推錢莊。合全埠南北市之匯劃莊及元字莊數，已在百家外。其勢力之大，遠非上海其他舊式金融組織所能望塵而及。此外如鎔製寶銀之銀爐，則爲上海本位通貨之製造處，批看寶銀之公估局，則爲上海本位通貨之成色檢驗所；在上海寶銀勢力未全部消滅以前，銀爐及公估局之地位，自不能卽去。是屬于舊式金融組織之範圍內者，今日上海尚有票號，錢莊，銀爐，及公估局四種。

乙　新式金融組織　其屬于新式金融組織之重要者，在今日上海市場，大別之可分爲銀行，信托公司，及交易所三種。而銀行方面，以出資者國籍之不同，又可別爲內國銀行、外國銀行，及中外合辦銀行三種。其純粹由本國官商出資開辦者，曰內國銀行；其粹純由外國官商出資開辦者，曰外國銀行；其由中外商人共同出資開辦者，曰中外合辦銀行。

二　上海之匯兌莊

吾國金融組織中之歷史最早者，當推匯兌莊。匯兌莊實脫胎于從前之山西票號。票號之興起時代，說者不一；然大致不出于有淸乾嘉之際。據云其初創者，爲晉商在天津所設之日昇昌顏料號。當時日昇昌因遠赴川省採辦顏料中之銅綠，每年往來販貨，深感運輸現銀之不便，因創匯兌之法。先于四川設立分號，凡津川間各商往來銀錢，皆可交由日昇昌劃付。一轉移間，不獨日昇昌大獲其利；卽凡津川間之各商，亦莫不稱便。開始時僅通行于津蜀間，繼以利溥，乃遍設分號于各地。蔚泰厚布莊繼之，亦附設匯兌事業，自後效行者踵起，而成當時票號極盛之局面，開吾國金融事業之先聲。

甲　匯兌莊之派別　匯兌莊原有之山西票號，各以其總號所在地之不同，而分爲三幫：其總號在祁縣者，曰祁縣幫；在平遙者，曰平遙幫；在太谷者，曰太谷幫。皆設總號于本縣，而設分號于各省。因有幫別，其勢力遂各有一定之範圍。據民國初年之調查，票號之存在者，尙有一二十家：其屬于祁幫者，有大盛川，大德通等；其屬于平幫者，有蔚泰厚，百川通等；其屬于太幫者，有志一堂，大德玉等。今則票號已衰，繼起者不限晉商，此項派別，已漸成歷史上之事實矣。

乙　匯兌莊之組織　原有票號，其內部組織，極爲簡陋；大半依據習慣，墨守成法，其規章遂絕不一致。資本總額，大都較上海各錢莊爲雄厚：多則四五十萬兩，少亦爲二十萬兩左右；惟間有號稱資本百萬，五十萬，而其實祇二三十萬者。股東負無限責任，則與錢莊同。至號中行政管理大權，大都操諸山西原籍人之手。以大掌櫃爲唯一之指

揮，綜理全號一切用人行政；其他夥友，均聽其調置進退；故大掌櫃而得人，票號無有不發達者。號中夥友，亦大部來自山西原籍，惟對于號中不甚重要職務，亦有任用當地人者。票號常例，每四年結賬一次。紅利除提出股東之一份外，其餘由大掌櫃與各夥友，按份分配。故票號夥友，莫不視票號之盛衰，爲切己之利害；宜其殫心盡力，各爲票號謀發展也。惟現存各匯兌莊，已不盡取法晉商票號之組織，除獨立之匯兌莊外，有爲他埠銀號之分莊，組織較爲簡單者，如天津聚源銀號；是亦有爲他埠銀行之分所，專爲該行匯兌者，如北平裕昌銀行駐滬分莊。是其組織之繁簡，全視其規模之大小，及營業之廣狹而定，不可以一概論也。

丙　匯兌莊之營業　匯兌莊之營業，在昔票號時代，即以各埠匯兌爲主要營業。其獲利，則在匯款時，按各地銀色之高低，路途之遠近，銀根之鬆緊，匯兌之順逆，數目之大小，另加匯費。且票號在前清時，與官場極爲接近；除存儲官宦之私款外，即國家之賦稅丁銀，亦往往遞藉票號以資挹注。加以咸同之際，釐金初設，解匯之往來極鉅；捐例方開，輦金之鑽營總起：票號因得從中調劑，以取其優厚之利息，正不僅爲商業上之匯兌存放也。惟現存各匯兌莊及銀號，其營業與各錢莊，大致無甚出入；非復如彼時之有特種利源者，可同日語矣。

丁　票號之衰落及匯兌莊之現狀　票號之衰落，實始于清季官銀號及內國銀行成立之時。當袁項城爲北洋大臣時，曾招致晉商，同辦直隸官銀號，晉商均不願加入。其後戶部銀行創辦之初，亦曾招晉商入股；晉商又未之應。及官銀號與銀行成立，所有官款，概由存匯，票號即受一大打擊。迄乎辛亥鼎革，官場瓦解，票號代墊之公款，既無

人担承；而借出之私人款項，亦無從追索。一時周轉乏術，倒閉擱淺者，居其大半。其幸得自存者，亦于民國初年，相繼改弦更張，或自動淸理。同時雖曾有合組匯通銀行之建議，卒以意見不一，未成事實。于是改組銀行者有之，另營別業者亦有之，至民國十六年底，據票號同業中人言，舊日票號至今存在者，祇有祁縣幫之大德恆，大德通，三晉源，大盛川等四五家而已。惟票號以外之匯兌莊號，及銀號，在今日上海市場，尚有百餘家。如與天津往來各匯兌莊號，則有華昌銀號，隆盛銀號，聚泰祥銀號等；與北平往來各匯兌莊號，則有大源銀號，運通達等；此外如大連之聚豐厚，長春之寶隆和，開封之信昌，匯通，豫成，新鄉之同和裕；漢口之永康，協豐昌等，俱與昔日山西票號之以匯兌爲主要業務者，性質極爲相近也。

三　上海之錢莊

上海錢莊之起源，無可稽考；然遠在開埠之先，則可斷言者。其始，錢莊規模，原極簡陋，大都僅以兌換爲主要業務；蓋當時上海，尚通用制錢及元寶，銀色既不統一，平砝又極複雜，零星兌換時，非有專業從中調劑，恐卽難流通無阻；而錢業卽以是項兌換爲主業。至其後上海開爲通商口岸，國外貿易之進出日繁，金融流通之需要日增，而錢莊之業務，亦隨之日有發展。迨後洪楊之亂，南市受其蹂躪，商業凋敗，錢業亦一蹶不振；而北市則因地處租界，未受波及，錢業亦隨各業而興盛；自後勢力重心，遂有由南市移至北市之勢。光緒中葉，貼票盛行；其法以高利吸收存款，初

行時，凡以現金九十七八元存入者，當時付給莊票一紙，半月後，即可以該票往取現金百元。其後風尚一時，專做貼票之錢莊，絡續成立者有一百餘家之多。貼利之數目，最後每百元竟有達二十元者，致釀成光緒二十年之貼票風潮。當時錢莊倒閉擱淺者過半數。自後錢業經十餘年之經營，漸復舊觀；不幸而又有宣統初年橡皮風潮之浩劫。其起點可回溯至光緒三十四年，當時有西人來滬，以創設橡皮股票公司相號召。商家眩於厚利，羣相爭購，需要增多，票價飛漲。而各錢莊亦以橡皮股票為放款之無上抵押品。至宣統二年，創辦之西人，一去不返，票價亦一落萬丈。是年匯劃莊之停閉者有二十餘家之多。加以不二年，復有辛亥政變，一波未平，一波又起，而上海錢業之元氣，因以大傷。惟自民國以來，經十餘年之休養，錢業已漸入鞏固之域。其間雖有民八之「五四」風潮，民十之「信交」風潮；民十四之「五卅」風潮，上海全埠震動，而錢業迄未受其影響，是深可慶者。

甲　錢莊之類別。　上海錢莊，以匯劃莊之資本為最厚，故其勢力亦最大，信用亦最優。全埠有八十餘家之多。此等錢莊，俱為上海錢業公會之會員，且均加入上海錢業之匯劃總會，一切票據收解，可用單於匯劃總會，互相抵軋，故曰匯劃莊。其次曰元字莊。其規模次於匯劃各莊，故其信用亦較次；然亦有一部分加入匯劃總會者。又其次曰亨字莊，曰貞字莊，俱以營業範圍之廣狹而定其類別。此種錢莊於上海金融市場，實已並無何種勢力，故論錢莊者，祇以匯劃及元字各莊為限。

乙　錢莊之資本。　錢莊之資本，最少者為二萬兩；最多者為三十六萬兩；而資本額之最普通者，則在規銀十

萬兩左右，計全滬錢業資本，自八萬兩至十二萬兩者可五十家，幾占半數也。此項資本，在錢業稱之曰『本銀』，其數額照例列入議單。此外尙有所謂『附本』者，專爲錢莊擴張業務，或補充本銀之用，亦由股東認繳，惟附本利息，不關營業盈虧，每年須付定率利息，是則其相異之點也。

丙　錢莊之組織　錢莊組織，除七八家獨資經營者外，餘俱爲合夥組織。股東少自二人，多至十人；就中以四人，五人或六人合資者，爲最普通。錢莊股東，俱負無限責任，故客戶保障，並不僅以實收資本爲限。總握錢莊之全權者爲經理；以協理或襄理一二人輔助之。有時于經理上，尙有置督理者。督理爲股東所派委，並無實權，乃專爲監察經理之行爲，及參預莊中重要事件而設。經理以下，職員極多。其進用非爲股東所聘定，卽爲經理所延請。分配職務，各有專司，大都可分八課，卽所稱『八把頭』者是。一曰『清賬』，專司清理賬目事務，凡一切編製月結，年結，決算盈虧；計算利息等務俱屬之。另設『帮清』一人助之，間有加設『對賬』及『開清單』等職者。二曰『客堂』，專任莊內接應賓客，及一切庶務。三曰『滙劃』，掌理會計事務，專任考核存欠，記錄賬目，管理出納；查核票據等務。有『副滙劃』一人助之，助理當日收解票據，間有另設『帮滙劃』一人，專司出票者。舊時尙有『進出水』一職，附隸滙劃下，專司元寶收解，今因解現停止，而此項名目，亦經取消。四曰『錢行』，又曰『市場員』，專任市場拆銀，買賣銀元等務。有另設『副錢行』一人者。五曰『跑街』，專司在外承攬生意，爲借貸來往之居間人，兼任信用調查之責，如探詢客戶之身家，營業，及財產等。助跑街之不及者，曰『跟跑』，職務無異跑街，而負責較輕，聽跑街之指揮。六曰『洋

房』或稱『洋務』專司銀洋鈔票之出納，及洋款賬目之記錄。或設『帮洋房』一人副之。七曰『銀行』專司與各銀行拆款來往等務。八曰『信房』實卽文書科，其職務專司書面往來文件，及接洽客路，代理收解。有『帮信房』輔之，專任抄留底稿等務。以上『八把頭』之位置程序，各莊互有參差。大概平常缺銀之莊，以『錢行』置第一；莊中有鉅額存款之『跑街』為經理所倚重者，則以『跑街』置『錢行』之上；或於銀行方面有巨額款項可通融者，則卽以『銀行』移『錢行』之上。除『八把頭』外，尚有所謂『棧司』者俗稱『老司務』，專任送銀送票解銀行，打回單等事。『學徒』或『練習生』則僅司收票，抄錄，傳遞等雜務而已。

丁　錢莊之營業　錢莊之營業，不外(一)存款；(二)放款；(三)貼現；(四)匯兌；(五)買賣生金生銀；(六)代售股票債券；(七)代發銀行紙幣；(八)兌換貨幣八項，今分別略述如下：

(一)存款　存款分(一)『浮存』(二)『長存』。(三)同業存款三種。浮存，卽往來存款：凡浮存存戶，可以隨時憑摺取現，或簽發支票。長存為定期存款，照章於定期未到以前，不能取款；第錢莊因情誼之關係，往往仍可通融。同業存款，為同行及銀行方面隨時存入之款，並無定期，亦可隨時提取。

(二)放款　放款分(一)『浮缺』，(二)『長缺』，(三)往來透支，及(四)同業拆放四種。浮缺，卽活期放款，不定期限，莊家可視需要之緩急，隨時收還。長缺，卽定期放款，大都以兩月，三月，六月，或一年為限；而其大部則從前每年陰歷三九兩月底，為定期銀盤收放之期；惟自十九年實行改用國歷後，定期銀盤，已改於國歷四十兩月舉行。往

來透支，爲浮存存戶臨時透支款項，實際與借款同。以上三項，無論爲浮缺，爲長缺，爲透支，又俱可分爲信用及抵押兩種。信用放款，爲對人信用，僅恃債戶口頭或書面之担保，而無任何之抵押物品可資憑藉。抵押放款，則爲對物信用，凡以貨物提單，有價證劵，田地契據等，交于莊家而支用款項者，概爲抵押放款。至于同業拆放，則大都僅恃信用，卽多銀錢莊，放款於缺銀同業之謂。通常分一天兩天二種，亦有爲長期拆放者。

(三)貼現。凡以未到期之票據，向錢莊預支現銀，而減去其未到日期之利息者，謂之貼現。錢莊對於莊票及匯票，俱肯隨時貼現。其僅以收下票據爲憑證者，曰普通貼現；其另以抵押品爲担保者，曰担保貼現。

(四)匯兌。匯兌，僅限於國內；分票匯，及信匯兩種。票匯，以匯票爲憑證，由匯款人郵寄受取人，向該地指定之錢莊取款。信匯，則由匯款人一方托莊號匯款，不取匯票；一方另修書函，通知受取人，向該地指定莊號領款。又有電匯一種，於錢業中不甚通行。蓋因設有錯誤，不易挈回，風險較巨也。

(五)買賣生金生銀。買賣金銀，爲錢莊經營業務之一，有時亦有由人委托代辦者。

(六)代賣股票債劵。錢莊往往有代商家發行股票，及代政府推銷公債者。

(七)代發銀行紙幣。上海各錢莊，大部與本埠中央中國各銀行，訂有代發鈔幣之合同。領鈔時，祇須繳現金六成；其餘四成，則三成可用公債或上海房屋道契；一成可用卽期莊票。錢莊以六成現金，卽可以領用十成之現鈔，故均樂於領用。

（八）兌換貨幣　凡『拆兌』則以百兩，或百元爲單位；而『零兌』則以一兩，或一元爲單位。惟大錢莊卽彙營兌換，亦祇爲不甚重要之業務。

戊　錢莊之團體　錢業之有公共團體，其最先爲內園。內園在城內邑廟，爲當時南北市錢莊之總公所。其後因爲便利集會起見，又在南市施家衖設一南市公所，北市亦另設公所於北開路，其後遷至文監師路。自後議事集會，除大事仍在內園外，其餘各在兩市公所舉行。至民國九年，始有公會之組織，以領袖全體。於十二年二月，修正章程，重行改組，而內部規章益臻完美。照民國十七年一月二十七日（陰曆五路日），入會錢業之上市者，北市計七十九家，南市計十有一家，共達九十家之多；故公會之勢力極大。

四　上海之銀爐

甲　銀爐之沿革　上海北市銀爐之設立，雖在開關租界以後；然在租界未立銀爐以前，南市關道衙門，原設有官爐，鎔鑄元寶，以便授受；當時稱爲『海關道元寶』。嗣後租界商務繁興，需銀日多；於是北市始有銀爐之成立。當時凡在租界內銀爐所鑄之元寶，有『夷場新』之名：蓋爲洋場新造之元寶，用以別於官爐所鑄之海關道元寶也。照民國九年上海銀爐公會之會員題名，上海銀爐之總數，達二十四家。于民國九年以後，新設者，又有丁協昌，方記，利和等數家。惟近年以來，實銀之需要日少，銀爐之利益，亦隨以日薄，銀爐之相繼淸理者，數年來有十餘家之多。至

民國十六年冬，尙能繼續營業者，僅萃泰，宏久，生源，勤泰，聯甡，同源，久泰，豐同，豐裕，豐成，鼎泰，同餘，同甡，志慶，惠泰，方記等十五六家耳。

乙 銀爐之組織 上海銀爐之組織，極爲簡單。其資本亦不甚鉅：至多不過四五千元；少則僅二三千元耳。其所以無需鉅額資本者，以銀爐之地位，係受銀行及錢莊之委托代爲鑄造元寶；並非由銀爐出本自鑄，存貯以待買者。銀爐內部組織，大致除經理外，有跑街一二名，專司聯絡外界事宜；秤銀一二名，專司鎔銀重量事宜；上爐及副上爐各一名，於鎔鑄時管理各爐之出品；鎔銀司務七八名，每爐一人專司鎔銀事宜；每爐更有助手一人，合計七八名，此外連出店司務，老司務等，人數總在二十五人左右。銀爐之辦事室，及鑄寶處，大都俱係租屋平常住房。各司務及僱員之薪水工資，又極微薄。故費用極省，每月開銷，約僅在四五百元左右。惟凡新開銀爐，須揀選殷實商號十餘家，出具保結經公估局核准，方能開爐鎔鑄；不然，公估局有驅逐勒閉之權。此爲統一銀色，鞏固信用，及杜絕弊端起見，不得不然，亦一極妥善之辦法也。

丙 銀爐之團體 上海各銀爐，於民國九年以前，原僅有銀爐公所之組織；所址設成大衖聚寶里內，爲當時銀爐同業之唯一公共機關。其後同業日增，會務擴大，因依照當時北京政府所頒布之同業公會條例，於民國九年，另有銀爐公會之成立。設會所於北京路第一百二十四號門牌。而銀爐業舊有之公所，又並不因公會之設立而廢止。銀爐至是遂有公共之機關兩處。銀爐公會以『研究化煉來銀，合準上海通用之銀色，傾熔成錠，以補助市面，』

為宗旨。公會設正副會長各一人，由各會員推舉。其開會規定，則常會於陰曆每月初一及十五兩日舉行，年會於每年陰曆二月舉行，臨時會則有特別事故時，由會長召集之。當時且規定自民國九年起，凡新創牌號，加入公會者，應出牌費銀三千兩，且須開具股東姓名，股份，及通訊處，報告公會；得公會常會通過，方可加入。根據當時公會章程有三項規定，實深堪注意者：（一）為關於營業之均分，其條文為『外來大條，得同行均勻分烊：如有賭歸自烊者，察出由臨時公議處罰』。（二）為關於銀塊之發行。其條文為『如遇銀市緊急，錢業邀同吾業發行銀塊，吾業同行，應當佐以維持，不得托故推諉，以濟市面之急』。（三）為關於倒賬之處罰。其條文為『同業如有不測，有虧欠同業款項者，即將該牌號取消，不得復入公會，該經理亦永遠不准再任同業經理，以尊重信用』。是銀爐公會之組織，於同業中具有絕大干涉權力，非僅徒擁虛名者可比也。

丁　銀爐之交寶手續　上海銀爐鑄寶，大抵係受錢莊或銀行之委託。其委託銀貨，大部分為大條銀，間有以外路元寶及小洋委托改鑄上海寶銀者。委托時，錢莊或銀行預計大條，或外路元寶，或小洋改鑄後應合上海寶銀之數，與銀爐約定。隔一二日，銀爐即以鑄成之寶銀如數交回。惟遇銀行委托時，銀爐往往須于收銀後，出一本票，交銀行收存，作為銀爐對于銀行之欠款，其手續與拆票相同。信用較厚之銀爐，出一本票已足；信用較次者，往往須有銀爐三家之連環作保。隔一二日元寶鑄成後，即以送交銀行，收回本票。惟凡遇大宗熔化，均須由公會按家公分；若為數不多，可即由一二家承熔，不能一概論也。

戊 銀爐之利源　銀爐之利源，並非于委托鑄寶時，另向委托行家，徵收鎔銀鑄寶等費，以資補助。其利益實全取給於交來銀貨與上海元寶成色之相差中。成色較優之外路元寶，銀爐有時即出貼水二三兩，尚有餘利可圖。蓋其利益，實全在交銀約價時，議定改鑄後，須交寶多少而定。交寶多，則利益少；交寶少，則利益多。議定交寶多少時，銀爐已將一切耗費及利益各項算入。此外于熔銀鑄寶，不另取費。銀爐鑄寶，以大條銀改鑄為最多。據十七年八月二十五日上海新聞報之記載，有『昨由中外各銀行，托各銀爐房烊鑄寶銀，計繳大條八百條，可鑄現寶萬四五千隻』云云。是目下銀爐，仍時有大宗鑄寶營業也。

五　上海之公估局

甲 公估局之沿革　上海于前清道光同治年間，雖亦通行寶銀；惟據云，彼時並無公估局之組織。鑑定銀色，各錢莊均有能手，不藉特組機關之代估。其後上海商業日繁，銀用日廣，辨別寶銀，漸非專家不能勝任；而錢業後輩，於此等藝術，又漸不事講求；于是於光緒初年，有安徽人汪蘭亭氏，創設公估局於北市。南市當時亦有公估局，為紹與人所組織。後兩局合併，至今北市公估局，遂為上海之唯一寶銀估定處。局址設於寧波路乾記衖二號，迄今五六十年來，信用昭著，為銀錢各業所公認，成上海獨占之業。

乙 公估局之組織　公估局之內部組織，極為簡單。除經理外，有管秤者，及看色者，各七八人。此外不過學徒

四五人耳。管秤者專司秤寶之輕重；看色者，專司批寶之成色。局中佈置，亦絕不以外表爲號召，陳設一如住家。其用具除天平數具，大桌數事，與舊式帳籍及筆墨等物外，餘具與平常住家相若。故公估局不須有若干資本；惟爲保證信用，預備不虞起見，須存現款七千兩於錢業公會，此外實並無劃分資本。

丙　公估局之估銀手續　公估局估銀方法，分秤量及秤色兩步手續。秤量者，謂之管秤；秤色者，謂之看色。凡公估時，先由一人將元寶之中央凹部拭淨，交與管秤者秤量。管秤者於過秤後，高聲連呼其重量。另由一人將所呼之重量，以墨筆用一種特別字體，記入中央凹部。于是看色者本其經驗，憑其眼力，判斷其成色之優劣，以定其升耗之數量。優即申水，劣即耗水。至其升耗多寡，亦僅憑經驗，及心目中之本位，以爲標準。決定後，亦記入中央凹部。大致對於上海銀爐新鑄之寶，分三種升水等級。最高者，批申水二兩七錢五分；其次爲二兩七錢；又其次爲二兩六錢五分。如成色在二兩六錢半以下者不批。元寶每只重量，以漕平四十九兩八錢爲標準。凡過此重量者，每兩申水五分，銀錠申耗之數，除以筆墨記入中央凹部外，因防改塗原批之弊，復用鐵印打記。凡申水二兩七錢五分者，打「公」字；凡申水二兩七錢者，打「足」字；凡申水二兩六錢五分者，打「源」字。各路運來之現寶，亦照通例批水；如低色之寶，耗水在一兩以外者不批。此項元寶，仍還客路；或須經銀爐改鑄，提高成色後，始能重批。批寶手續極爲純熟，每小時可以批四五百枚云。

丁　公估局之利源　公估局收入之豐歉，全視批寶之多寡而定。公估局每估上海寶銀一錠，規定取批費規

銀二分，每估外路元寶一枚，規定取批費銀洋二分四釐。公估局之利源，實全恃此項批費之收入。數年前實銀極流行時代，每日有批至七八千枚者，其收入蓋甚可觀。惟近年來則往往有經月僅批數千枚者，故其營業已遠不如前，亦時世使然，非可以人力挽回者也。

六 上海之內國銀行

上海之有近代新式銀行，當以英商麥加利銀行爲首。該行于咸豐三年（西曆一八五三年）即有上海分行之設。自後英之滙豐；有利；法之東方滙理；日之正金；德之德華；於同光年間，先後營業於上海。光緒二十三年（西曆一八九七年），盛宣懷有自行創辦銀行之倡議，于上海設立中國通商銀行，爲吾國私立銀行之鼻祖。自後戶部銀行動議於光緒三十年，交通銀行，成立于光緒三十四年，於上海先後設立分行。同時浙江興業銀行，四明銀行等，亦相繼成立。自民國以來內國銀行界，日見增多。至今已不下八九十家，爲上海金融界開一新紀元。

甲 中央銀行之成立 吾國素無中央銀行，從前中交兩行，雖具有代理國庫及發行紙幣之特權；然事實上，究不足以當中央銀行之使命。民國十三年，廣州始有中央銀行之組織。十五年，國民政府規復湘鄂；是年十二月，漢口繼有中央銀行之成立。十六年，江浙綏定；是年十月，政府有中央銀行條例之頒佈。明定「中央銀行，爲特定國家銀行，由國民政府設置經營之」；同時設籌備處於上海。十七年十月六日，中央銀行條例，又經國府會議修正通過；

同月二十五日，中央銀行章程，亦經國府會議通過公佈；而中央銀行遂于十一月一日正式開幕。其資本總額，定爲國幣二千萬元由國庫一次撥足。中央銀行有(一)發行兌換劵；(二)鑄造及發行國幣(三)經理國庫及(四)募集，或經理國內外公債之特權。中央銀行之組織係採取立法，監察，行政，三權分立制度。以理事九人，組織理事會司立法之權。以監事七人，組織監事會，司監察之職。以總裁，副總裁各一人，司行政之職。除監事一人，代表國民政府審計機關外，其餘監事，理事，均由國民政府選派實業界，商界，銀行界之有資望者充任之。並指定理事五人爲常務理事。總裁，副總裁卽由常務理事中遴選充任，俾立法行政，溝通一氣，以免閒隔確定任期，俾免受政潮影響。又於總裁之下，設發行，及業務兩局。發行局對于業務局，完全獨立。非有法定之準備，不能濫發一紙。凡發行數量之審定，爲理事會之職權。準備金之稽核，則爲監事會之責任：條例中皆有明文之規定。其第一任總裁爲宋子文氏。於開幕日致詞中，曾陳述中央銀行今後業務之方針，歷舉三端：一爲統一全國之幣制；一爲統一全國之金庫；一爲調劑國內之金融，並認明國家銀行『當以全民利益爲目標，不當以銀行自身之利益爲目標』『務使確爲銀行之銀行』而後已。將來與廣州及漢口中央銀行，確定關係，經營規劃，措置裕如，定能爲我國金融界開一新紀元也。

乙　內國銀行之種類。　除中央銀行外，上海其他內國銀行，大約可分下列九種：

(一)國際匯兌銀行。　中國銀行自十七年十月二十五日，經國府行政院會議議決新條例，并於二十六日以院令公佈後，遂一變其從前國家銀行之性質，而爲國府特許之國際匯兌銀行。條例中規定中行營業種類，其第一

項卽爲『國外匯兌及貨物押匯』。其內部組織，計設董事十五人，監察五人。除財政部指派董事三人，及監察一人外，其餘董事及監察人均由商股股東中選任，更由董事互選五人，爲常務董事。常務董事，更互選一人爲總經理。其董事長，亦由財政部於常務董事中指派之。故總經理及董事長均不受政潮之影響。新條例更規定設總行於上海，是昔日中行之上海分行，今已一躍而爲全國總行矣。

（二）特許實業銀行　交通銀行於民國十七年十一月，經國民政府重頒條例後，因一變其舊具性質。該行原成立於前清光緒三十四年，除管理當時交通部所轄之路電郵航四政收付外，得『受政府之委托分理國庫』及『受政府之特許，發行兌換劵』且得營『國內外匯兌及跟單押匯』幾與今日新條例下之中國銀行，立於同等地位。故自中行新條例頒行後，國府隨有交行新條例之公佈，並明文規定『交通銀行經國民政府之特許，爲發展全國實業之銀行』同時仍得享受其一部分之特權。故與其他普通農工銀行，或實業銀行，顯有區別。其特權凡五：（一）代理公共實業機關發行債票及經理還本付息事宜；（二）代理交通事業之公款出入事項；（三）辦理其他奬勵及發展實業事項；（四）經理一部分之國庫事項；（五）經財政部之特准，得發行兌換劵。新條例更明定『設總行於上海』，減原定資本總額二千萬元，爲一千萬元。與十七年十一月該行開股東總會時所報告之實收資本七百七十餘萬元者，相去不過二百餘萬元矣。

（三）省立銀行　省立銀行係指江蘇銀行而言。該行管理省庫，實江蘇省之銀行也。開辦於民國元年，上海爲

總行；江蘇境內重要商埠，均有分行。亦有發行鈔票之權；惟年來已逐漸收回。他省省立銀行，亦有在上海設立分行，或辦事處者：河南省銀行及東三省銀行其例也。

（四）商業銀行　商業銀行者以輔助商業金融為唯一目的。其主要經營有三：以存款為資源；以放款為歸宿；而以匯兌為往來。存款酬以息，放款收其利，匯兌取其費。金融藉以周轉通靈，商業藉以日臻隆盛：此上海最普通之銀行也。商業銀行，有專管商業各項事務者，如東萊銀行，永亨銀行，浙江興業銀行，中國通商銀行是。有側重商業事務之一端者，如廣東銀行，東亞銀行，中南銀行，中孚銀行等以匯兌為主要業務者是。又有兼營他項事務，如信託，儲蓄等事務者。

（五）儲蓄銀行　儲蓄銀行，所以養成常人居積之風，為儲蓄資本之提倡，非為營利也。儲蓄銀行中有以儲蓄為主要營業者，如中國儲蓄銀行，上海國民合作儲蓄銀行，亨叙儲蓄銀行，富川儲蓄銀行等是。有以儲蓄為附屬營業者，如上海商業儲蓄銀行，中華商業儲蓄銀行，新華商業儲蓄銀行，以及華大百匯信通等銀行均是。有為數家商業銀行合資共設者，如四行儲蓄會是。四行儲蓄會成立于民國十二年，為鹽業，金城，中南，大陸四商業銀行合資創辦。照十七年六月報告，各種儲蓄已達二千餘萬元，亦儲蓄銀行中之別開生面者。

（六）農工銀行　農工銀行專以放款於農林，畜牧，水利，礦產，工廠等農工事務為職務。其目的為補助農業及工業金融之流通。如勸業銀行，中國農工銀行，中國實業銀行，隴海實業銀行，中華勸工銀行，上實農工銀行，江蘇上

民銀行等均是。

(七)邊務銀行　邊務銀行，以開拓邊疆爲唯一投資，在滬則有蒙藏銀行，邊業銀行等。

(八)分業銀行　分業銀行，係側重一業之金融機關。如江蘇典業銀行之側重典業往來；鹽業銀行之側重鹽業投資；煤業銀行之側重煤業存放；棉業銀行（近已收歇）之側重棉業金融調劑；浙江絲綢商業銀行（近已歸併）之側重浙江絲綢輔助。以上各行，雖亦有與外業往來者；然其主要營業，則恃一業爲依歸，是亦中國銀行界之特色也。

(九)特殊銀行　特殊銀行係銀行界中之具有特殊性質者。上海各銀行中：如日夜銀行時間上之特色；如女子商業儲蓄銀行組織上之特色，皆其例也。

丙　內國銀行之組織　銀行中最高之管理機關凡三。一曰董事會，董事至少三四人，多則十數人，由股東中選舉。董事會設董事長或總董一人；亦有更設協董，或常務理事者。二曰監察人，以監察董事會，杜絕私弊爲職務。至少二人，多則五六人。三曰股東會，由全體股東舉行之。常會每年至少兩次，行務進行，及職員更迭等重要事務，均于此取決。銀行行政，則以經理副經理攬其大體；分課任事，各盡其力。至其分課方法，又各有不同。如浙江興業銀行則分總務、會計、營業、儲蓄、金幣五部；總務部又分股務、文牘、編查、庶務等股；會計部又分會計、稽核、統計等股；營業部又分存款、放款、匯兌、收支、信託、保管、推廣等股；即其一例。總之，銀行之營業範圍，各有廣狹；其內部之課股分配，即隨有

簡繁：不可以執一論也。

丁　內國銀行之營業　內國銀行之主要營業，不外存款、貸款、匯兌及貼現四種。此項營業，與錢莊無甚差異。至其附屬營業，則有地產、信託、儲蓄、貨棧、旅行引導等，俱不為錢莊所兼營。至于發行兌換券，及管理國庫兩項，則皆須得政府特許，是又營業中之特別者矣。

戊　內國銀行之公會　上海銀行公會，以銀行為會員單位，猶錢莊之有錢業公會也。創始于民國四年春，為中國、交通、浙江興業、浙江實業、上海商業儲蓄、鹽業、中孚等七行所發起。當其時尚無基址，僅假上海商業儲蓄銀行為會所。每日中午，集各銀行要人聚餐一次，藉以討論一切。當時並無組織，亦無會章，全係精神之結合。洎民國七年，香港路四號會址落成，入會銀行，亦增為十三家；遂有上海銀行公會章程之訂定，並照章選舉董事；至是公會始正式成立。民國九年九月，公訂入會各銀行營業共同遵守之規則，定名為上海銀行營業規程，而公會之根基大定。除於各項營業定有專條外，更有營業準備金之規定。除發行兌換券準備金，依照政府法定成數外，對於存款應存儲現金準備，至少在百分之二十以上；并須加儲保證準備，至少在百分之一十以上。此外尚有公會公共準備金之存儲：由在會各銀行認定，公同交存現金與保管銀行，為各銀行不虞之備。此項準備金交存之總額，以規元三十萬兩為度。各銀行繳存之額，由各銀行自行認定；惟至少不得在規元一萬兩以下。此項準備，以現銀存儲，故不生息。設在會各銀行中，如有因市面牽動，或其他特別情形，需人維持，藉資周轉時，得以相當之抵押品，向公會抵押。如市面風

潮，牽動全局時，公會得召集全體會員會議維持；仍由各莊號，以相當之抵押品，向公會抵押移用，其數目、時間、利息，均臨時酌定之。此項現金準備，實為銀行界救濟風險之利器，用意至善。惟銀行公會組織雖善，而入會者至今尚未及在滬銀行之半數。其團結既非多數，其效力亦遂不能普遍。非賴各銀行之互相策勵，共同維持，以推廣其範圍，為實力之互助，金融牛耳，尚恐不能專屬內國銀行界也。

七　上海之外國銀行

上海外國銀行在滬創設分行之最早者，當推英商麥加利銀行。該行成立於咸豐三年（西曆一八五三年），距開埠時，僅十有一年。匯豐銀行繼之成立於同治七年（西曆一八六七年），較麥加利已後十四年矣。外國銀行創設之初，原純係商業性質。即匯豐當時，亦並無左右政治野心。其成立時且採國際合作原則，發起人包含英，美，德，諸國之商人。其第一任總理，亦為法人。後因利害衝突，始分道揚鑣，全權落於英商之手。此後外行繼起，乘各國在華經濟侵略之時機，漸謀發展，而演成今日在滬雄霸一方之局面。

甲　外國銀行之國別　外國銀行之在滬者，據民國十七年之調查，共二十有三家：計占英、法、日、美、俄、比、德、義、荷蘭九國。其屬於英者，凡四家；屬於法者，凡二家；屬於日者，凡六家；屬於美者，凡四家；屬於荷蘭者，凡二家；屬於俄、比、德、義者，各一家；由義法合資者，一家。今分別列表如左：

上海外國銀行國別表（民國十七年調查）

國別	行名 中名	行名 英名	成立年	總行所在地
英商	麥加利	Chartered Bank of India, Australia and China	一八五三	London
	匯豐	Hongkong and Shanghai Banking Corporation	一八六七	香港
	有利	Mercantile Bank of India	一八九二	London
	大英	P. and C. Banking Corporation	一九二〇	London
法商	東方匯理	Banue de l'Indo Chine	一八七五	Paris
	中法工商	Banque Franco Chinoise pour le Commerce et l'Industrie	一九二五	Paris
日	正金	Yokohama Specie Bank, Ltd.	一八八〇	橫濱
	三井	Mitsui Bank, Ltd.	一八八〇	東京
	三菱	Mitsubishi Bank	一八八五	東京

國籍	行名	英文名	設立年	總行
商	台灣	Bank of Taiwan	一八九九	臺北
	住友	Sumitomo Bank, Ltd.	一九一二	大阪
	朝鮮	Bank of Crosen	一九一九	朝鮮京城
美商	花旗	National City Bank of New York	一九〇一	New York
	美豐	American Oriental Banking Corporation	一九一八	上海
	運通	American Express Company	一九一九	New York
	大通	Equitable Eastern Banking Corporation	一九二〇	New York
荷商	荷蘭	Nethelands Trading Society	一九二四	Amsterdam
	安達	Nederlandsche Indische Handelsbank	一八六三	Amsterdam
俄商	遠東	Far Eastern Bank of Harbin	一九二三	哈爾濱
比商	華比	Banque Belge pour l'Étranger	一九〇二	Brussels
德商	德華	Dentsch Asiatische Bank	一八八九	Berlin
義商	華義	Italian Bank for China	一九二〇	上海

義法
義品
Credit Foncier d'Extreme-Orient

乙　外國銀行之『華賬房』　外國銀行之內部組織，與內國銀行。無甚差異，茲不另述。惟各外行，大都俱有『華賬房』之附設，以利與華人往來。華賬房又名『買辦賬房』(Comparadore Office)，由買辦管理之。外行於買辦之任用，亦有其一定之習慣。大抵於任用之先，必有買辦契約之訂立；且予繳納二三十萬兩身分保證金外，尚須有本埠產業人格兩備之知名者二三人，爲身分保證人；更有須呈納買辦所有不動產作爲履行契約之擔保者。此後凡外國銀行與內國銀行，本地錢莊，或華商有各種匯兌之訂約；生金生銀，或貨幣之買賣；款項之拆放；或其他往來之交易，必須買辦居間爲之負責保證。於銀行收受之貨幣，生金銀，並寶銀等之品質；於各種紙幣之眞贋；匯票之承受保管，及到期收款等事務，均須買辦以全責從事。故銀行買辦之業務範圍，極爲廣泛；其處理之事務，亦極繁雜；而買辦賬房之使用人，遂往往有多至數十名者。至買辦之收入，大約可分薪金，及佣金兩項。薪金每月約在二百兩至八百兩之間，普通則爲三四百兩。此種月薪，在買辦視之，不過爲一種照例之收入，普通均以此充買辦室使用人薪金，買辦自身，反不染指。蓋買辦利益，不在此而在佣金也。佣金之主要者有二：一爲匯兌及生金銀買賣上之佣金，遇銀行賣出時，此項佣金，概由銀行照給；遇銀行買進時，此項佣金，須由賣主擔任；一爲銀行存款放款上之佣金，遇銀行放款時，借主須視當時市場利率之高下，按日利給以每千兩一二厘至一分左右之報酬費；遇銀行吸收存

款時，並於存戶地位之國內銀行，或其他存主，須以利息之一部，給與買辦藉作報酬。上述兩項佣金，實爲買辦利益之根本。在各大銀行，每年總額有達十萬兩者。故除一切費用外，每年華賬房盈餘，動輒數萬兩。據十七年初之報告，匯豐及正金兩行華賬房之盈餘，達六萬兩云。

丙　外國銀行之資本　上海內國銀行，除中央及中國兩銀行實收資本過千萬元外，其餘俱在千萬元以內。而上海之外國銀行界，則情形大異。據十六年底調查，其資本折合中洋，過千萬元者，計有花旗、正金等十六家。多者且達一萬五千萬元；其過五千萬元者，亦有五家之多，（自近年金價高後，折合已不止此數。）資本之雄厚如此，宜其信用之遠孚也。茲列表以明之：

上海外國銀行已繳資本數額折合中洋過一千萬元各行表（單位元）

銀行名稱	本位	已繳資本	折合中洋標準	約合中洋
花旗	美金	七五、〇〇〇、〇〇〇•〇〇	每元作中洋二元	一五〇、〇〇〇、〇〇〇•〇〇
正金	日元	一〇〇、〇〇〇、〇〇〇•〇〇	每元作中洋一元	一〇〇、〇〇〇、〇〇〇•〇〇
荷蘭	荷盾	八〇、〇〇〇、〇〇〇•〇〇	每盾作中洋八角	六四、〇〇〇、〇〇〇•〇〇
三井	日元	六〇、〇〇〇、〇〇〇•〇〇	每元作中洋一元	六〇、〇〇〇、〇〇〇•〇〇

住友	日元	五〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	每元作中洋一元	五〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
華比	佛郎	一一二、三〇一、三七五・〇〇	每枚作中洋四角	四四、九二〇、五五〇・〇〇
安達	荷盾	五五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	每盾作中洋八角	四四、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
麥加利	英鎊	三、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	每鎊作中洋十元	三〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
三菱	日元	三〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	爲元作中洋一元	三〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
東方匯理	佛郎	六八、四〇〇、〇〇〇・〇〇	每枚作中洋四角	二七、三六〇、〇〇〇・〇〇
大英	英鎊	二、三九四、〇〇〇・〇〇	每鎊作中洋十元	二五、九四一、六〇〇・〇〇
朝鮮	日元	二五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	每元作中洋一元	二五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
匯豐	港洋	二〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	每元作中洋一元	二〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
台灣	日元	一三、一二五、〇〇〇・〇〇	每元作中洋一元	一三、一二五、〇〇〇・〇〇
通運	美金	六、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	每元作中洋二元	一二、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
有利	英鎊	一、〇五〇、〇〇〇・〇〇	每鎊作中洋十元	一〇、五〇〇、〇〇〇・〇〇

丁　外國銀行營業上之特點　外國銀行營業上之特點，其最重要者有三。一曰外匯之壟斷：上海之外匯，營

全部在外國銀行之手，爲不可掩之事實。卽每日之外匯行市，亦全視外行匯豐之掛牌；內國金融界，悉聽其指揮。蓋外國銀行在華設立之目的，原以輔助各該國商人對華貿易之便利，英商與英商各銀行往來；日商與日商各銀行往來；法義等商與法義等商各銀行往來，自在意中。而上海對於各該國之匯兌無形入於各該國銀行之掌握，亦勢所必然。加以滬埠之內國銀行界其發展之漸，實不過十餘年間事。根盤不固，毛羽未豐，對于國內營業，尙未能盡力發展，更安能與根深蒂固之外國銀行，爲外滙之逐鹿？二曰稅款之存放也：吾國稅款之存放於外國銀行者有二：關稅，與鹽稅是也。關稅之存放外行，實始于民國初年，當時指定匯豐，德華，道勝三銀行爲存放機關。歐戰以後，德華雖已復業，並未照章收管；道勝近已在淸理中；更早已放棄是項權利：結果，此每年九千餘萬元之關稅，盡在匯豐一家之手。鹽稅情形，亦與關稅相似。當時雖曾指定由匯豐，德華，道勝，滙理，正金各行分管；至今大部分已入匯豐之掌握。外國銀行之運用此種存款，皆以外商利益爲前提，此中損失，殆不可以數量計。惟自十八年二月關稅自主以後，關稅一項，已大部移存中央銀行，不可謂非差强人意之舉也。三曰華人巨額存款之吸收也：吾國遺老官僚軍閥，富翁私蓄之存入外國銀行者爲數極鉅。蓋近數年來，國內兵戈四起，內地無投資之機會；而國民心理，又以華商銀行，似未能如外商銀行之信用昭著，相率不願存入。且軍閥富豪之私蓄，不乏非義之財，存入華商銀行，恐他日有抄沒之累。外商銀行，既不受中國當局之節制，卽可多此一種保障。於是我國之資金，遂盡入外商銀行之手，爲外商資金之接濟。以上三項，爲外國銀行營業上獨具之特點。此外如發行紙幣，雖爲特權之一種；然內國銀行有此項權利者，不

在少數。即如買賣生金銀，雖外行處較優地位；然內國銀行之兼做此項營業者，爲數亦多，俱不能指爲外國銀行營業上獨具之特點也。

戊 外國銀行之團結 在滬各外國銀行，亦有公會之組織，成立於民國五年七月。其會址附設於麥加利銀行；向以麥加利經理爲會長。入會會員除外國銀行麥加利，滙豐，有利，大英，東方滙理，中法工商，正金，三井，三菱，台灣，住友，朝鮮，花旗，大通，荷蘭，安達，華比，德華，華義，十九家外，尚有內國銀行之中國，交通，中國通商三家，合共二十三家。

八 上海之中外合辦銀行

上海之有中外合辦銀行，實以華俄銀行 (Banque Russo-Chinoise) 始。該行成立於光緒二十二年，當時由清政府與俄人訂立合夥經營條款，定俄股六百萬盧布，清股五百萬兩。後于宣統二年，與俄國北方銀行 (Banque du Norb) 合併而成今日已告清理之道勝銀行。按上海最早之內國銀行，爲中國通商銀行，成立于光緒二十三年：是上海中外合辦銀行成立，實在內國銀行之先。十數年來先後成立者雖有五六家；而迄今改組者改組，清理者清理，已無一家安然存在。恐是後中外合辦銀行，將永爲歷史上之名詞矣。

甲 已改組之中外合辦銀行。 上海已改組之中外合辦銀行，有中法實業，及華義兩家。中法實業銀行成立於民國二年。其資本爲四千五百萬佛郎，由法商認三分之二；而我國認三分之一。該行開業後，在我國營業，成績甚

佳。至民國七年，巴黎總行，營業損失甚鉅，遽行停業；而上海分行，亦得總行之命令，同時停止兌現；並於民國十年六月，正式宣告倒閉。至民國十四年七月，遂改組為中法工商銀行，為純粹之外國銀行矣。華義銀行原為中義兩國所合辦，後以中國股份，完全退出，遂成義商獨辦銀行，亦不復能置中外合辦銀行之列矣。

乙　清理中之中外合辦銀行。　上海清理中之中外合辦銀行，即華俄道勝銀行，中華匯業銀行，及中華懋業銀行是也。道勝銀行為華俄及俄國北方兩銀行改組而成，已如上述。自改組後，營業尙佳。迨民國六年俄國革命爆發，舊時經濟組織，完全推翻，所有俄國境內道勝之產業，悉被沒收，外間對之信仰已遠不如前。至民國十五年九月二十六日，遂有停業之宣布。中華匯業，成立于民國七年二月，為中日合辦之銀行。其資本總額為日金五百萬元，及中洋五百萬元。開業十年以來，營業成績頗佳。惟自民國十六七年來，該行暗中已漸形支絀，定期放款及不能收回之放款，為數極鉅。至十七年，因濟案反日關係，中日感情未洽，營業益感困難。於十二月，該行因有提存擠兌風潮，一時不能週轉，日方股東又袖手不加援助。不得已于十二月十日因宣布停業改組。中華懋業銀行，為中美合資所創辦。成立于民國八年。向以各項匯兌，及其他存款，放款等商業事務為主要營業。至十八年四月，該行漢口分行，受桂系牽累，奉國府令停業查賬。滬平各行，受其影響，於六月內，相繼停業。而此碩果僅存之中外合辦銀行，亦已在清理之中。此後該行能否復業，與復業後之仍否為中外合辦，則目下尙難預決也。

九　上海之儲蓄機關

吾國儲蓄銀行則例，頒布於前清光緒三十四年正月；而同年四月，卽於大清銀行內，附設儲蓄銀行。先由北京試辦，以資提倡。嗣以辛亥政變，未及實行。是爲我國創辦普通儲蓄機關之第一家。民國元年三月，財政部核准萬國儲蓄會有獎儲蓄章程，並准其備案。是爲承認在華創辦有獎儲蓄之起點。自此以後，普通儲蓄，則由商業銀行兼營者有之；特設機關專營者亦有之；有獎儲蓄，更揣人心理，各樹異幟，高懸巨獎，盡力推廣。至今儲蓄機關，在上海已漸脫創始時代，而入於發展時代。就其現有各組織之性質，約可分爲五種。

甲　以普通儲蓄爲主要業務之銀行。　上海各銀行專營普通儲蓄，而不兼營商業事務者，實不多覯；惟以普通儲蓄爲主要業務者，頗不乏例：如新華儲蓄銀行中國儲蓄銀行等皆是。

乙　兼營普通儲蓄之商業銀行。　此種銀行，大都以商業往來爲主體，儲蓄存款，不過爲其附屬營業之一種，另設專部，以司其事。在上海各銀行中，此類銀行，實占大多數：如上海銀行，四明銀行，中國農工銀行，中孚銀行等皆是。

丙　兼營普通儲蓄之信託公司。　上海中央通易兩信託公司，俱設有儲蓄專部，以資提倡。

丁　特種普通儲蓄機關。　此種機關，又可分爲數種：（一）合組儲蓄會，金城，中南，大陸，鹽業之四行儲蓄會，是

其實例；(二)附屬普通商業組織之儲蓄部，如永安公司之儲蓄部，及大世界之遊覽儲蓄部，世界書局之讀書儲蓄部等，即其實例；(三)公益儲蓄會，上海儉德儲蓄會即其實例。該會規定會員儲蓄，一概不給利息，而普通各項儲蓄，則仍給利息。惟於設備上，則務使會員享受種種之權利，以資補益；一面更宣傳儉德主義，實行儉德方法，設施義務教育，舉辦社會公益等種種事業。不以謀利爲目的，而以公益爲前提，此其特點。(四)郵政儲金，創辦于民國七年。成立以來，存款激增，民國八年總數僅及一百十餘萬元；至民國十四年，總數已超過九百萬元；至十八年底，已立有專局，成績益斐然可觀矣。

戊　專營或兼營有獎儲蓄機關　此種機關，在滬地實例極多，通國皆知之萬國儲蓄會，專以有獎儲蓄爲號召者，即屬此類。

十　上海之信託公司

信託公司之勃興時代，實爲民國紀元之十年。同時各種交易所，亦蠡起泉湧。不數月間，達一百數十家之多。而信託公司之成立者，自該年五月至七月，亦有大中華，中華，上海，神州，中外，通商等十有二家。世所稱「信交風潮」者是。當時競以資本雄厚相號召，其資本多則一千五百萬元，少亦數百萬元。然不旋踵即相繼倒閉，其未入漩渦者，僅中央，通易，及通商三家耳。

甲　信託公司之營業　信託公司之營業，原極廣泛。惟就滬上現狀而言，大都僅限於信託、銀行、儲蓄、及保險四項。銀行及儲蓄事業，與普通商業銀行及儲蓄機關之業務，無甚差異。即保險事業，亦包含水險火險二項，與普通保險公司之營業無甚出入。惟信託一部，爲信託公司特有之業務。其範圍大約不出六項：一爲經營公私財產；二爲介紹證券買賣；三爲經辦房地交易；四爲承募股份債票；五爲調查企業事業；六爲代辦法律事項。

乙　信託公司之現狀　信交風潮後，信託公司之存在者，惟中央、通易、通商三家。中央信託公司，開辦於民國十年，資本初定爲一千萬元，先收四分之一。股東以紹興幫錢莊爲多。民國十二年，改爲實收股本三百萬元。該公司組織，分信託、銀行、保險、儲蓄四部，營業極爲發達。通易信託公司，亦開辦於民國十年，初名通易公司，爲無限公司；旋改爲兩合公司；信託公司成立，兩合公司，即行清理。自民國十五年春，合併浙江絲綢銀行後，資本已實收二百三十餘萬元。其內部組織，原僅分信託、銀行、儲蓄三部。民國十七年新增保險一部，自此其營業範圍，遂與中央無分廣狹矣。至通商信託公司，爲顧克民兄弟所組織，專營證券事業。其資力營業，遠在中央通易之下。此外尙有國安信託公司一家，成立于十七年，爲葉鴻英等所主持，專營銀行及地產事業。資本僅規元十萬兩，其規模亦不甚大也。

十一　上海之交易所

我國交易所創辦之動機，雖遠始於前清光緒季年；然其最先成立之北京證券交易所，實在民國七年，始正式

開幕。上海華商發起之交易所，其成立最早者，當推上海證券物品交易所。發起於民國五年；而開幕於九年七月。成立後半年間盈餘達五十餘萬元之鉅。同時華商證券交易所，麵粉交易所，雜糧油餅交易所等，俱急起直追，積極籌備；先後于十年春間正式成立。成立後，莫不股票飛漲，獲利倍蓰。於是同聲附和者，風起雲湧。於民十夏秋之間，爲交易所極盛時代。當時在上海先後成立，及在組織中者，有百四十餘家之多。至該年冬底，始漸入衰境。故十一月份交易所之組織者，尙有三十八家。至十二月份，交易所之新發起者，僅有一家；而同時解散及停業者，則不在少數。至十一年三月，僅有十二家，尙能照常營業，不及民十最盛時代十分之一矣。至上海現存之交易所，統計祇有六家。其與上海金融市場有直接關係者，則莫如專營證券之華商證券交易所，及兼營證券之上海證券物品交易所；而上海金業交易所，爲上海唯一之金市，於金融市場，亦具有一部份之勢力。此外如上海華商紗布交易所，中國機器麵粉上海交易所，及上海雜糧油餅交易所，則俱以物品爲交易主體，與上海金融市場之直接影響，已極微弱矣。

參考書

一　上海金融組織概要——楊蔭溥編　上海商務印書館

二　增改最近上海金融史——徐寄廎編　上海銀行週報社

三　中國年鑑(第一回)　上海商務印書館

(一)本國銀行	第七八五至八〇三頁
(二)中外合辦銀行	第七八五至七八六頁 又八〇三至八〇七頁
(三)外國銀行	第七八六頁 又八〇七至八一〇頁
(四)錢莊	第八一一至八一二頁
(五)山西票號	第八一二至八一四頁
(六)爐房	第八一四至八一五頁
(七)公估局	第八一五頁

四　上海金融市場論　上海銀行週報社

(一)外國銀行	第一至二頁
(二)本國銀行	第一至二頁
(三)銀行事業進展之趨勢	第八至一八頁
(四)銀行公會	第三五至四一頁
(五)錢莊	第三頁又一八至二八頁
(六)錢業公會	第四二至四五頁

(七)銀爐　第三至四頁又二八至三二頁

(八)公估局　第四頁又三二至三五頁

五　中華銀行史——周葆鑾編　上海商務印書館

(一)儲蓄銀行　第四編第一至三二頁

(二)外國銀行及中外合股銀行　第七編

六　馬寅初演講集(第一集)　上海商務印書館

(一)信託公司　第一三七至一四七頁

(二)吾國信託公司之推測　第一四七至一五一頁

(三)今日洋商銀行之勢力　第一八三至一八七頁

(四)上海交易所　第三七至六〇頁

(五)上海交易所前途之推測　第六〇至六四頁

(六)上海一百四十個交易所　第六四至六七頁

七　馬寅初演講集(第三集)　上海商務印書館

(一)滙豐銀行　第三二至六八頁

八　商業實用全書(卷一)——周劍雲編　上海新民圖書館

(一)錢業　第一至六六頁

九　票據法研究(下冊)　上海銀行週報社

(一)上海錢莊之近況　第一三三至一三六頁

(二)上海錢莊本票保付手續之研究　第一三六至一三八頁

(三)上海閑話　第一三八至一四二頁

(四)上海錢莊辦理匯劃情形　第一四二至一四五頁

十　銀行事務解說——卓定謀編　上海商務印書館

十一　銀行簿記實用概要——馮薰編　上海中華書局

十二　經營銀行論——馮薰著　上海中華書局

十三　中華銀行論——馬寅初編　上海商務印書館

十四　上海之錢莊——李權時趙渭人合編　上海東南書店

十五　銀行年鑑　上海銀行週報社

十六　中華幣制史——張家驤著　上海商務印書館代售

（一）銀爐　第二編第五〇至五二頁

（二）公估局　第五二至五四頁

十七　中國之買辦制――沙爲楷編　上海商務印書館

十八　中國交易所論――楊蔭溥著　上海商務印書館

十九　交易所大全――王恩良黄丹腰吳叔田徐覺世王楚珩編　交易所所員暑期養成所

二〇　交易所要覽――伊蘭一編　上海文明書局

二一　交易所一覽　上海進步書局

二二　支那研究（第十八號上海研究號）　上海東亞同文書院支那研究部

（一）上海之金融事情（金融機關）　第四〇一至四二六頁

二三　支那之金融及通貨――井村薫雄著　上海出版協會

（一）銀行（第二章）　第一六五至二一〇頁

二四　通貨之種別及金融――井村薫雄著　上海出版協會

（一）金融機關（第五章）　第二八九至三二九頁

二五　支那之爲替及金銀――井村薫雄著　上海出版協會

(一)支那金融機關(第一章第二節)　第四至四二頁

南滿洲鐵道株式會社

二六　上海之金融機關（經濟資料第十三卷第九號）　東亞經濟調查局

(一)上海之銀行(第二章)　第一六至九三頁

(二)上海之錢莊(第三章)　第九四至一〇〇頁

二七　銀行週報　上海銀行週報社

(一)記山西票號　第七期及八期

(二)道勝銀行之今昔觀　第一二期

(三)匯豐銀行之今昔觀　第一至五期

(四)修正中國銀行則例芻議　第二六至二七期

(五)記上海銀爐業　第一六期

(六)記公估局　第三三期

(七)中國銀行之概況　第四八至五〇期 又五二至七四期

(八)交通銀行之概況　第五三期

(九)論中央銀行之特色	第七〇五至七七期
(十)銀行公會之公共準備金	第九〇期
(十一)上海銀行公會之公共準備金	第九一期
(十二)大條銀改鑄元寶之方法譚	第一二一期
(十三)上海銀爐公會章程	第一五九期
(十四)上海錢業概論	第一七三期
(十五)六月份上海新企業之統計	第二〇五期
(十六)七月份本埠新企業之統計	第二一一期
(十七)上海信交事業最近一覽表	第二二〇期
(十八)十一月份上海新企業狀況一覽	第二三〇期
(十九)去年十二月份上海企業之概況	第二三四期
(二〇)通易信託公司之事業批評	第二八九期
(二一)關稅存儲外國銀行之簡史	第三〇五期
(二二)鹽稅存儲外國銀行之簡史	第三〇五期

(二三)銀行通法釋義　第三四七至三五二頁

(二四)再論外國銀行　第四八八期

(二五)金融監理局組織條例　第五二三期

(二六)中央銀行條例　第五二四期

(二七)在華外國銀行資力之比較　第五二七期

(二八)清理遠東銀行之近聞　第五三三期

(二九)中央銀行章程　第五七二期

(三〇)上海匯劃莊資力之調查　第六〇七期

二八　銀行週報十週紀念刊　上海銀行週報社

(一)上海銀行公會事業史　第一至一七頁

二九　錢業月報　上海錢業月報社

(一)山西票號之替史　第六卷八號至第七卷七號

(二)錢業要覽　第六卷第一〇號

(三)上海之錢莊事業　第六卷第一〇號

（四）錢莊學演講（兩篇）　第六卷第一一號

三〇　中外經濟週刊　前北京經濟討論處

（一）上海錢莊之沿革及其近況　第一二期

（二）在華外國銀行營業一覽表　第一五期

（三）外國銀行在華之事業觀　第一九期

（四）山西票號盛衰之調查　第一一九期

三一　上海總商會月報（第八卷起改名為商業月報）　上海總商會月報社

（一）四行準備庫與儲蓄會　第三卷第七號

（二）改進中國儲蓄銀行之我見　第五卷第三號

（三）滙豐銀行與中國政局　第三卷第八號

（四）英國在華銀行事業之發展　第三卷第一一號

（五）上海錢業調查　第六卷第八第九號

三二　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

（一）全國銀行業之解剖　第二卷第一二號

(二)我國銀行之組織與職權　第二卷第一四號

(三)銀行業與錢莊　第三卷第一九號

三三　工商半月刊　上海工商部工商訪問局

(一)中國金融上之新建設　第一卷第三、五、七、九號

三四　社會月刊　上海特別市社會局

(一)上海之錢業　第一卷第一一號

(二)上海之錢業小同行　第一卷第一二號

三五　中央銀行季報　上海中央銀行總裁室祕書處

(一)本行規章　第一卷第一號

(二)本行行務紀要　第一卷第一號

第二章　上海金融市場之資力

一　上海錢莊資力之推測　二　上海內國銀行資力之推測　（甲）內國銀行之有營業報告可資依據者　（乙）內國銀行之祇有實繳資本數額可爲推測根據者　三　上海外國銀行資力之推測

上海金融組織之資力，既無確實統計可資依據；亦惟有憑藉一部份可搜集之報告，爲適當之分析及推測，以期得一近似之結論。今僅以錢莊及中外銀行之資力爲推測之根據並立表分析之於後。

一　上海錢莊資力之推測

上海錢莊資力之推測，最難正確。據民國十八年調查所得，計北市匯劃莊六十八家，南市匯劃莊十家；北市元字莊七家，南北市匯劃及元字莊共得八十五家。其資本總額達一千一百七十萬零二千兩；其附本總額達二百二十八萬五千兩；兩項總計，共得一千三百九十八萬兩。今姑列表如左：

民國十八年上海南北市匯劃莊及元字莊之資本及附本數額表（單位兩）

種別	莊名	資本	附本	莊名	資本	附本
北市	大德	一六〇、〇〇〇	—	恆隆	二二〇、〇〇〇	—
	元甡	一〇〇、〇〇〇	—	恆興	一〇〇、〇〇〇	—
	元盛	四〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	恆賚	二〇〇、〇〇〇	—
	五豐	二〇〇、〇〇〇	—	春元	一〇〇、〇〇〇	四〇、〇〇〇
	仁亨	二〇〇、〇〇〇	—	厚豐	一〇〇、〇〇〇	—
	永聚	一〇〇、〇〇〇	六〇、〇〇〇	益大	一二〇、〇〇〇	四〇、〇〇〇
	永裕	一〇〇、〇〇〇	—	益昌	一〇〇、〇〇〇	—
	永豐	二〇〇、〇〇〇	—	益豐	二六〇、〇〇〇	—
	安康	一三〇、〇〇〇	六五、〇〇〇	振泰	一〇〇、〇〇〇	六〇、〇〇〇
	安裕	一〇〇、〇〇〇	一四〇、〇〇〇	寅泰	一一〇、〇〇〇	—
	存德	六〇、〇〇〇	—	順康	三六〇、〇〇〇	—
	同安	一六〇、〇〇〇	—	裕大	一二〇、〇〇〇	—

匯劃

同春	一六〇、〇〇〇	—	敦餘	二〇〇、〇〇〇	—
同泰	一六〇、〇〇〇	—	義生	二〇〇、〇〇〇	—
同餘	二〇〇、〇〇〇	—	義興	二〇〇、〇〇〇	—
志裕	二〇〇、〇〇〇	—	瑞昶	二〇〇、〇〇〇	—
志誠	一〇〇、〇〇〇	—	福泰	一〇〇、〇〇〇	—
均泰	二〇〇、〇〇〇	—	福康	三六〇、〇〇〇	—
長盛	一二〇、〇〇〇	三〇、〇〇〇	福源	三〇、〇〇〇	—
承裕	一二〇、〇〇〇	六〇、〇〇〇	達源	二〇〇、〇〇〇	—
怡大	一〇〇、〇〇〇	八〇、〇〇〇	愼益	一〇〇、〇〇〇	二〇、〇〇〇
和豐	一〇〇、〇〇〇	—	匯昶	二四〇、〇〇〇	—
信成	二〇〇、〇〇〇	—	賡裕	一二〇、〇〇〇	三〇〇、〇〇〇
信孚	八〇、〇〇〇	四〇、〇〇〇	聚康	一六〇、〇〇〇	—
信康	一六〇、〇〇〇	—	滋康	一二〇、〇〇〇	一八〇、〇〇〇

錢莊

莊名	資本	附本	莊名	資本	附本
信裕	二二〇、〇〇〇	—	滋豐	一〇〇、〇〇〇	—
恆大	二二〇、〇〇〇	—	慶成	二〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇
恆祥	二〇〇、〇〇〇	—	慶大	八〇、〇〇〇	八〇、〇〇〇
鼎康	二〇〇、〇〇〇	—	鼎元	一〇〇、〇〇〇	—
鼎盛	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	鴻勝	七二、〇〇〇	一六八、〇〇〇
衡九	四〇、〇〇〇	八〇、〇〇〇	鴻豐	一二〇、〇〇〇	七二、〇〇〇
衡通	一二〇、〇〇〇	—	寶祉	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇
衡餘	一二〇、〇〇〇	二〇、〇〇〇	寶豐	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇
鴻祥	二四〇、〇〇〇	六〇、〇〇〇	寶大	一二〇、〇〇〇	—

北市匯劃莊數 六八家 資本共 一〇、二九二、〇〇〇兩 附本共二、〇九五、〇〇〇兩

南市匯

莊名	資本	附本	莊名	資本	附本
均昌	六〇、〇〇〇	四〇、〇〇〇	義昌	一二〇、〇〇〇	—
益康	四〇、〇〇〇	二〇、〇〇〇	徵祥	一〇〇、〇〇〇	—
益慎	一〇〇、〇〇〇	—	恆潤	一〇〇、〇〇〇	—

	莊名	資本	附本
劃莊	致祥	三〇、〇〇〇	三〇、〇〇〇
	德昶	一二〇、〇〇〇	—
	乾元	六〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇
	源昇	六〇、〇〇〇	—
	南市滙劃莊數 一〇家	資本共 七九〇、〇〇〇兩	附本共 一九〇、〇〇〇兩
北市元字錢莊	元順	六〇、〇〇〇	—
	鼎大	八〇、〇〇〇	—
	裕源	一〇〇、〇〇〇	—
	鼎甡	一〇〇、〇〇〇	—
	隆昌	一〇〇、〇〇〇	—
	致和	八〇、〇〇〇	—
	隆泰	一〇〇、〇〇〇	—
	北市元字莊數 七家	資本共 六二〇、〇〇〇兩	附本無
總計	莊數 八五家	資本共 一一、七〇二、〇〇〇兩	附本共二、二八五、〇〇〇兩

於上表之所列，此八十五錢莊之資本及附本總額幾及一千四百萬兩。但錢莊之股東責任，均爲無限；故資力之大小，幷不在資本及附本之多寡，實全視東家及經理之信用與手腕以爲斷。以數萬兩之資本，能吸收數十萬兩之存項，幷能做數十萬，或數百萬兩之帳面者，實非稀罕。但錢莊之資力充實者，固居大部；惟其內容竭蹶者，亦非絕無：于此以爲推測，極非易事。就各個單位以爲觀察，則其營業資力之十倍於其資本附本者，頗非鮮少。至就全部大

體觀察，以爲穩健之推測，則假定其營業資力爲其資本及附本之五倍，尙不爲過。則據此推測，以上八十五家錢莊之資力，當近七千萬兩左右。加以亨利貞等莊，則全體錢莊之資力，必尙不止此數：大約至少當在八千萬左右。以合銀元，當在一萬一千萬元以上也。

二　上海內國銀行資力之推測

據民國十七年調查所得內國銀行之有營業報告，可資依據者，有三十九家。此三十九家中，其總行設於上海，而並未於他處設分行者，計十二家；其總行設於上海，並於他處設有分行者，計十家。各埠銀行之分設上海者，計十七家。至於內國銀行之雖無營業報告，而有實繳資本數額，可爲推測根據者，亦有三十九家。其總行設於上海，而並未於他處設分行者，計八家，總行在外埠而在上海僅有分行者，計三十一家。此外內國銀行之既無營業報告，又無資本確數可資參考者，尙不在內也。

甲　內國銀行之有營業報告可資依據者　內國銀行之有營業報告，可資依據者，凡三十九家，既如上述。此項營業報告，全部以民國十六年底各行所公佈者爲根據。

(一)內國銀行之總行設於上海，於外埠並未設有分行者，其所有營業資力，自全部集中上海一埠，並未分散：此爲第一類銀行。茲將此類銀行十二家列表如下：

民國十六年底上海一部份內國銀行總行在滬者之營業資力統計表（單位元）

銀行名稱	已繳資本	公積金	存款	兌換券	資力合計
中華	二五〇、〇〇〇·〇〇	二〇〇、八三四·八五	二、五七〇、七四三·八一	—	三、〇二一、五七八·六六
永亨	五〇〇、〇〇〇·〇〇	八三、〇〇〇·五七	一、九七二、一二三·七八	—	二、五五五、一二四·三五
信通	二〇〇、〇〇〇·〇〇	五四、六八六·九二	一、七七三、〇八〇·〇五	—	二、〇二七、七六六·九七
信通儲蓄部	七五、〇〇〇·〇〇		二〇九、四三〇·七三	—	二八四、四三〇·七三
中華勸工	五一六、五〇〇·〇〇	三九、〇〇三·六一	二、九五二、六九八·六七	—	三、五〇八、二〇二·二八
煤業	四〇〇、〇〇〇·〇〇	二七、四〇〇·〇〇	一、六九一、五九六·五一	—	二、一一八、九八六·五一
百滙	二五一、〇〇〇·〇〇	一〇、六一五·五〇	九四九、八二一·九五	—	一、二一一、四三七·四五
正大	二五〇、〇〇〇·〇〇	一三、五〇〇·〇〇	二、四三五、〇八〇·八八	—	二、六九七、五八〇·八八
上海通和	五〇〇、〇〇〇·〇〇	一四、五〇〇·〇〇	二、二九七、二九四·八一	—	二、八一一、七九四·八一
上海正義	二五〇、〇〇〇·〇〇	—	五七八、四三三·〇〇	—	八二八、四三三·〇〇
國華	一、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	—	三、一九三、八〇八·八三	—	四、一九三、八〇八·八三

惇敘	六五、〇〇〇·〇〇	三、一六〇·〇〇	二五三、二二七·〇〇	—	三二一、三八七·〇〇
上海女子	二〇〇、六五〇·〇〇	二、九二三·二三	六五八、五九五·八三	—	八六二、一六九·〇六
合計	四、四五八、一五〇·〇〇	四六八、六二五·六八	二一、五三五、九〇三·八三	—	二六、四六二、六七九·五一

照以上統計，其資力合計過二千六百四十萬元。此爲純粹在上海金融市場之資力。

(二)內國銀行之總行設於上海，並於他處設有分行者，其所有之營業資力，當然不專在上海，略有分散：此爲第二類銀行。此類銀行，計有十家，附表於左：

民國十六年底上海一部份內國銀行總行在滬並有分行在他埠者之營業資力統計表(單位元)

銀行名稱	已繳資本	公積金	存款	兌換券	實力合計
中央	二〇、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	—	一五、四二〇、四六七·七七	一一、七一二、九二三·〇〇	四七、一三三、三九〇·七七
中國	二〇、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	六、一七七、三三三·五七	三三〇、四九六、九四八·五九	一五九、〇〇一、一〇三·一六	五一五、六七五、三七四·三二
交通	七、七二四、六〇〇·〇〇	一、九九〇、〇七〇·一八	七二、三七〇、五四〇·八〇	六五、〇九六、八八八·〇九	一四七、一八二、〇九九·〇七
浙江興業	二、五〇〇、〇〇〇·〇〇	一、五二八、八四六·九二	三六、八八八、二七〇·一三	三、五七二、八六八·〇〇	四四、四八九、九八五·〇五

浙江實業	一、八〇〇、〇〇〇・〇〇	七四〇、〇〇〇・〇〇	三、七四六、五〇一・五五	—	二四、二八六、五二一・五五
儲蓄部	一〇〇、〇〇〇・〇〇	八五、〇〇〇・〇〇	五、四九一、九〇七・五三	—	五、六七六、九〇七・五三
上海	二、五〇〇、〇〇〇・〇〇	七二〇、〇〇〇・〇〇	二九、二九九、五八五・六八	—	三二、五〇九、五八五・六八
儲蓄部	一〇〇、〇〇〇・〇〇	二〇、〇〇〇・〇〇	六、一一四、七七六・〇〇	—	六、二三四、七七六・九〇
四明	一、五〇〇、〇〇〇・〇〇	一、一八八、一五四・八三	二二、〇六八、四五八・三三	五、三七三、四三五・八〇	二九、一三〇、〇四八・九五
中國通商	三、四七〇、〇〇〇・〇〇 (二、五〇〇、〇〇〇兩)	—	六、八四二、五八二・〇〇 (四、九二六、六五九兩)	一、八四二、九二〇・〇〇 (一、三三六、八九五兩)	一二、一五五、四九二・〇〇
中南	七、五〇〇、〇〇〇・〇〇	九三二、九五一・六四	三三、六七五、二三九・六六	—	四二、〇七九、一九一・三〇
江蘇	六〇〇、〇〇〇・〇〇	八一八、三三八・九四	二、七一三、五二七・四三	四三六・〇〇	四、一三一、二九二・三七
儲蓄部	一〇〇、〇〇〇・〇〇	—	一、〇四二、三九〇・三三		
合計	六七、八八四、六〇〇・〇〇	一四、一七九、六七六・〇八	五八三、一四二、一九六・六八	二四六、六〇〇、五六三・〇五	九二一、八〇七、〇三五・八一

照以上統計，其資力合計過九萬萬元。各行雖在他埠設有分行；然其營業資力，大部實仍在上海。卽以五成計算，其在滬資力，亦當在四萬五千萬元左右也。

(三)各埠銀行之分設上海者，計共有七家：此為第三類銀行。其所有之營業資力，當然有分撥之一部份在滬。今列表如下：

民國十六年底上海一部份內國銀行為各埠所分設者之營業資力統計表

(單位元)

銀行名稱	已繳資本	公積金	存款	兌換券	實力合計
鹽業	七、五〇〇、〇〇〇·〇〇	二、二三二、九〇三·五〇	四〇、六七〇、五一三·〇六	—	五〇、四〇三、四一六·五六
中孚	一、五〇〇、〇〇〇·〇〇	四〇〇、〇〇〇·〇〇	九、二五八、五八四·六九	—	一一、一五八、五八四·六九
聚興誠	一、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	三〇六、四〇七·二七	七、七八八、二一八·二〇	—	九、〇九四、六二五·四七
廣東港洋	八、六六五、六〇〇·〇〇	八五、〇〇〇·〇〇	二三、四五五、二六二·〇〇	—	三二、九七〇、八六二·〇〇
金城	一七、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	一、七五〇、〇〇〇·〇〇	四一、四一九、三二〇·一四	—	六〇、一六九、三二〇·一四
新華	二、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	八八一、〇〇〇·〇〇	六、七六七、〇九三·二八	—	九、六四八、〇九三·二八
東萊	三、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	六一、一九〇·三三	一一、五四六、一九九·九四	—	一四、六〇七、三九〇·二七
大陸	三、五七〇、四〇〇·〇〇	一、三六二、一九八·九九	二四、一八六、四八七·六八	—	二九、一一九、〇八六·六七
東亞	五、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	一、二〇〇、〇〇〇·〇〇	九、五二〇、七九一·七四	—	一五、七二〇、七九一·七四
中國實業	三、二〇七、四〇〇·〇〇	七二九、四七七·一三	一六、五九五、七七二·二八	—	二〇、四三二、六四九·四一
中國實業儲蓄部	一〇〇、〇〇〇·〇〇	四三、九一七·四七	一、一〇〇、九〇七·五一	—	一、二四四、八四四·九八
農商	一、七三二、六〇〇·〇〇	一八八、二六三·九六	四、三八六、八二〇·〇九	六〇七、七三六·〇〇	六、九一四、四〇九·〇五

工商	一、四二一、一一〇・〇〇	二六、二二六・一〇	四、二二八、三〇三・一九	九〇、四二六・〇〇	五、七六六、〇六五・二九
和豐	四、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	九〇〇、〇〇〇・〇〇	一六、〇〇八、六三一・〇九	—	二〇、九〇八、六三一・〇九
香港國民	二、五七一、五五〇・〇〇	—	六、七一三、二七五・五〇	六四七、六五五・〇〇	六、九三二、四八〇・五〇
中國農工	一、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	三二〇、〇〇〇・〇〇	三、九九六、二七六・一六	二九一、二九三・〇〇	五、六一七、五六九・一六
松江典業	一八二、〇〇〇・〇〇	六、四六九・九九	七五一、二四〇・一五	—	九三九、七〇七・七四
華新	一、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	一五、〇〇六・八二	一、一二四、〇一二・六一	—	二、一四九、〇一九・四三
合計	六四、三三九、六六〇・〇〇	二、四八四、七七〇・一六	三九、三一六、八九九・二二	一、六三七、一一〇・〇〇	三〇六、七九七、四三九・三七

照以上統計，其資力合計幾三萬零七百萬元。於此以爲推測，殊非易事。但此類銀行，其總行及分行之在外埠者，平均不過各三數家。今以四分之一計算，此十有七家銀行在滬之資力，當有七千七百萬元也。

是照以上有營業報告可資依據之三十九家銀行而言，其總行在滬而未設外埠分行者，其資力合計約有二千六百萬元；其總行在滬，而在外埠並有分行者，其資力合計約有四萬五千萬元；其外埠銀行分設來滬者，其資力合計約有七千七百萬元。故設以是項估計爲根據，則此三十九內國銀行資力之在上海金融市場者，總計已約有五萬五千萬元之鉅。

乙　內國銀行之祇有實繳資本數額可爲推測根據者　上海一部份之內國銀行，其營業報告雖一時無從搜集；而其實繳資本數額，尙可確實調查者，即不難憑之以爲推測之根據。照前列三十九家有報告各內國銀行之統計，其實繳資本數額與全部營業資力之比例，爲一與九之比，如下表：

民國十六年底有營業報告可稽各內國銀行之實繳資本數與營業資力比較表（單位元）

銀行類別	銀行數	實繳資本數額		資力合計	
		實數	比數	實數	比數
第一類各銀行	三	四、四五八、一五〇·〇〇	一	二六、四五二、六七九·五一	五·九
第二類各銀行	一〇	六七、八八四、六〇〇·〇〇	一	九二一、八〇七、〇三五·八一	一三·四
第三類各銀行	一七	六四、三五九、六六〇·〇〇	一	三〇六、七九七、四三九·三七	四·七
合計	三九	一三六、七〇二、四一〇·〇〇	一	一、二四五、〇五七、一五四·六九	九·一

其比數最高者，爲第二類銀行，計爲一與一三·四之比。蓋第二類銀行，爲於上海設總行，於外埠設分行之各

銀行，其資本既較爲雄厚，其營業自較爲發達：故其比數，亦隨之而較高。至第一類銀行，雖設總行於上海，而於外埠未設分行，則其規模必不甚大，其比數自不能過高；然亦幾達一與六之比數。第三類銀行，爲外埠銀行設滬之分行，其總行俱在他埠。此類銀行營業之略爲遜色，自在意中；故其比數亦最低，尚不及一與五之比。有是項比數以爲根據，則內國銀行之祇有實繳資本數額而無營業報告以爲計數資力之憑藉者，亦不難推測而得其約數。今根據前列之統計，擇一較穩健之標準，假定其比數爲一與五，則此三十九家未有報告之銀行，其資力當約如下列之推測。

（一）其總行設於上海，而並未於他處設有分行之八家；其資本總數爲三百三十萬，則其資力以五倍計算，當約爲一千六百萬元。此項資力，係全部在滬，可無疑義。

民國十六年底上海一部份內國銀行僅有滬行者之營業資力估計表（單位元）

銀行名稱	實繳資本數額	營業資力估計（以五倍實繳資本計算）
華大	五〇〇、〇〇〇.〇〇	二、五〇〇、〇〇〇.〇〇
上海江南	二五〇、〇〇〇.〇〇	一、二五〇、〇〇〇.〇〇
通易	七五〇、〇〇〇.〇〇	三、七五〇、〇〇〇.〇〇
中國儲蓄	五〇〇、〇〇〇.〇〇	二、五〇〇、〇〇〇.〇〇

上海國民	二〇〇、〇〇〇・〇〇	一、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
東南植業	五〇〇、〇〇〇・〇〇	二、五〇〇、〇〇〇・〇〇
上海日夜	五〇〇、〇〇〇・〇〇	二、五〇〇、〇〇〇・〇〇
上海工業儲蓄	一〇〇、〇〇〇・〇〇	五〇〇、〇〇〇・〇〇
合計	三、三〇〇、〇〇〇・〇〇	一六、五〇〇、〇〇〇・〇〇

(二)其總行設外埠，而於上海僅設分行者，計三十一家。其實繳資本數額，及其資力估計，如下表．

民國十六年底上海一部份內國銀行在滬設有分行者之營業資力估計表

(單位元)

銀行名稱	實繳資本數額	營業資力估計(以五倍實繳資本計算)
勸業	二、三九一、一七五・〇〇	一一、九五五、八七五・〇〇
山東	一、五八〇、八〇〇・〇〇	七、九〇四、〇〇〇・〇〇
蒙藏	一、三九〇、〇〇〇・〇〇	六、九五〇、〇〇〇・〇〇

中國興業	一、五四七、四〇〇・〇〇	七、七三七、〇〇〇・〇〇
道一	四五三、五〇〇・〇〇	二、二六七、五〇〇・〇〇
富滇	五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	二五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
河南省	一、二五〇、〇〇〇・〇〇	六、二五〇、〇〇〇・〇〇
大華	二五〇、〇〇〇・〇〇	一、二五〇、〇〇〇・〇〇
北平商業	五〇〇、〇〇〇・〇〇	二、五〇〇、〇〇〇・〇〇
浙江儲蓄	一二五、〇〇〇・〇〇	六二五、〇〇〇・〇〇
直隸省	一、九〇〇、六五五・〇〇	九、五〇三、二七五・〇〇
華豐	二五〇、〇〇〇・〇〇	一、二五〇、〇〇〇・〇〇
五族	七五〇、〇〇〇・〇〇	三、七五〇、〇〇〇・〇〇
新亨	一、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
廈門商業	六〇〇、〇〇〇・〇〇	三、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
惠通	一二四、〇〇〇・〇〇	六二〇、〇〇〇・〇〇

浙江地方	六一〇、三一六・〇〇	三、〇五一、五八〇・〇〇
南昌振商	二〇〇、〇〇〇・〇〇	一、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
通惠	一、二五〇、一〇〇・〇〇	六、二五〇、五〇〇・〇〇
中原實業	二五〇、〇〇〇・〇〇	一、二五〇、〇〇〇・〇〇
長春益通	二五〇、〇〇〇・〇〇	一、二五〇、〇〇〇・〇〇
大生	六〇〇、〇〇〇・〇〇	三、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
江西	二五〇、〇〇〇・〇〇	一、二五〇、〇〇〇・〇〇
明華	二、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	一〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
懷遠	一、二五〇、〇〇〇・〇〇	六、二五〇、〇〇〇・〇〇
杭州商業	一二五、〇〇〇・〇〇	六二五、〇〇〇・〇〇
杭州典業	二五〇、〇〇〇・〇〇	一、二五〇、〇〇〇・〇〇
吳縣田業	五〇〇、〇〇〇・〇〇	二、五〇〇、〇〇〇・〇〇
聯華	一、〇〇〇、〇〇〇・〇〇	五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇

濬川	八三三、〇〇〇．〇〇	四、一六五、〇〇〇．〇〇
黃陂商業	一、〇〇〇、〇〇〇．〇〇	五、〇〇〇、〇〇〇．〇〇
合計	二九、四八〇、九四六．〇〇	一四七、四〇四、七三〇．〇〇

依據上表，則此三十一家銀行，其營業資力合計約達一萬四千七百萬元。其在滬資力，即以四分之一計算，亦當約在三千七百萬元左右。與前列八銀行估計資力一千六百萬元相加，則此三十九銀行全部資力之估計，當在五千三百萬元左右也。

根據以上估計，有營業報告可稽之內國銀行三十九家，其資力約在五萬五千萬元左右；其僅有實繳資本數額可稽之內國銀行三十九家，其資力約在五千三百萬元左右；則此七十八家內國銀行之全部資力，合計約在六萬萬元左右。此項估計，雖為數已鉅；然實際恐尚不止此數。蓋估計時抱寧缺毋濫之方針，往往過於穩健，而估數通常遂較實數為小。且滬上銀行，尚不止此七十八家。如正元，惠源，中華，市民，恆利，中匯，美華，綏遠，松江，安徽，察哈爾興業，中興，漢口華豐，濟東實業等多家，既無營業報告，又無資本實數，可為估計之根據，因未列入。與上海全埠內國銀行之資力估計，不無影響也。

三 上海外國銀行資力之推測

上海各外國銀行，除美豐及華義之總行在上海外，其餘各家總行，大都俱在國外。其資力之分散，自在意中；然一部份外國銀行之以上海為發展中心，實無疑義；則其營業資力，於分散中似仍不至過於分散。今附表如左：

民國十六年底上海外國銀行之營業資力統計表（單位已折合中元）

銀行名稱	本位	折合中洋標準	實繳資本（中元）	公積金（中元）	存款（中元）	兌換券（中元）	資力合計（中元）
麥加利	英鎊	每鎊作中洋十元	三〇、〇〇〇、〇〇〇.〇〇	四〇、〇〇〇、〇〇〇.〇〇	四五一、二二九、〇七〇.〇〇	一九、六四三、三四一.〇〇	五四〇、八七二、四一一.〇〇
匯豐	港洋	每洋作中洋一元	二〇、〇〇〇、〇〇〇.〇〇	七二、五七六、九二三.〇八	五五七、六八七、〇九一.一三	五三、六四〇、九八四.〇〇	七〇三、九〇四、九九八.二一
有利	英鎊	每鎊作中洋十元	一〇、五〇〇、〇〇〇.〇〇	一四、二〇〇、〇〇〇.〇〇	一四四、四二五、三六〇.〇〇	二、三四五、三六〇.〇〇	一七一、四七〇、七二〇.〇〇
大英	英鎊	每鎊作中洋十元	二五、九四一、六〇〇.〇〇	一、八〇〇、〇〇〇.〇〇	八六、二七四、八三〇.〇〇	—	一一四、〇一六、四三〇.〇〇
正金	日元	每元作中洋一元	一〇〇、〇〇〇、〇〇〇.〇〇	一〇〇、八二八、七四五.七六	五二三、〇四六、八四四.三六	八、七五一、六六一.九二	七三二、六二七、二五二.〇四
台灣	日元	每元作中洋一元	一三、一二五、〇〇〇.〇〇	—	二三一、九五九、六一九.二〇	五三、六二一、二六七.六七	二九八、六九五、八八六.八七
朝鮮	日元	每元作中洋一元	二五、〇〇〇、〇〇〇.〇〇	一、〇〇一、〇二六.五七	一九九、七二三、七〇五.五五	一二四、八六三、八七三.七〇	三五〇、五七七、六〇五.八二
住友	日元	每元作中洋一元	五〇、〇〇〇、〇〇〇.〇〇	三三、二五〇、〇〇〇.〇〇	五五二、七八〇、〇九〇.五五	—	六三六、〇三〇、〇九〇.五五

三井	日元	每元作中洋一元	六〇,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	五八,四〇〇,〇〇〇·〇〇	五六〇,三三四,九四〇·八三	—	六七八,七三四,九四〇·八三
三菱	日元	每元作中洋一元	三〇,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	二九,八〇一,七三五·〇〇	四七〇,五八六,三〇六·六一	—	五三〇,三八八,〇四一·六一
花旗	美金	每金作中洋二元	一五〇,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	二,五五〇,〇八三,〇六八·六八	一九七,九九〇·〇〇	二,八〇〇,二八一,〇五八·六八
美豐	中元	—	四四五,五五五·〇〇	一四七,五六八·六〇	三,四四六,〇五〇·〇〇	八九〇,〇五〇·〇〇	四,九二九,二二三·六〇
運通	美金	每金作中洋二元	一〇,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	五,七〇四,七〇八·四〇	三二,〇四〇,三五三·二四	—	四七,七四五,〇六一·六四
大通	美金	每金作中洋二元	四,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	三,二六一,〇九四·七〇	五,八九五,二三七·九六	—	一三,一五六,三三二·六六
東方匯理	佛郎	每枚作中洋四角	二七,三六〇,〇〇〇·〇〇	一六,二九六,五〇七·一八	三一四,四五三,七〇八·五二	六七六,一二五,三三三·五〇	一,〇三四,二三五,五四九·二〇
中法工商	佛郎	每枚作中洋四角	一六,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	三四,三一八,三三六·四〇	三二一,五〇八,〇九〇·八〇	—	三七一,八二六,四二七·二〇
遠東	日金	每金作中洋一元	四,五四二,二三四·三一	—	一六,五八四,八四一·六五	—	二一,一二七,〇七五·九六
荷蘭	荷盾	每盾作中洋八角	六四,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	一八,八〇〇,〇〇〇·〇〇	四一〇,一三三,八四五·三四	—	四九二,九三三,八四五·三四
安達	荷盾	每盾作中洋八角	四四,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	二〇,九四七,二三四·六六	一六〇,三〇五,一九九·一七	—	二二五,二五二,四三三·八三
華比	佛郎	每枚作中洋四角	四四,九一〇,五五〇·〇〇	三六,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	一,二五六,二七七,九〇八·四〇	五,六二〇,六九八·四〇	一,三四二,八〇九,一五六·八〇
華義	美金	每金作中洋二元	二,〇〇〇,〇〇〇·〇〇	三三二,三五七·四〇	一,四五七,二〇九·六〇	—	三,七八九,五六七·〇〇

義品	佛郎	每枚作中洋四角	四、000、000.00	三、八二五、九七五.六0	五五一、五八三.六0	—	八、三六七、五五九.二0
德華	銀兩	每兩作一元四角	六、三三五、000.00	一、九四九、三三三.五四	二七、三一0、六四八.七九	六七、六八七.五三	三五、六六二、五五九.八五
合計	中洋	—	七四四、一七0、四三九.三二	五八三、四二二、四三六.八九	八、七七八、0五四、三六五.0七	九四四、九五八、二三六.七二	一一、0五0、六0四、四七七.九八

照以上統計，外國銀行之全部資力，合計在中洋一百十萬萬元以上。(自金匯高漲後，實際折合中洋，已遠超此數)其在滬資力，卽以一成計算，亦已在中洋十一萬萬元以上；已遠超在滬內國銀行之資力矣。

參考書

一　增改最近上海金融史——徐寄廎編　上海銀行週報社

二　銀行年鑑　上海銀行週報社

三　上海之金融機關(經濟資料第十三卷第九號)　南滿洲鐵道株式會社　東亞經濟調查局

四　銀行週報　上海銀行週報社

(一)吾國金融之分布與金融之中心及上海金融資力之推測　第一六九期

第三章 上海之銀兩及銀拆

一 上海流行之二七寶銀 二 上海通行之九八規元(甲)耿愛德氏之解釋(乙)張公權氏之解釋(丙)參酌兩說之折中解釋(丁)九八規元之成色 三 規元之勢力(甲)規元於歷史上之優勢(乙)規元於性質上之特點(丙)規元於現在金融市場之勢力 四 規元之缺點(甲)規元之不便於行使現銀也(乙)規元之不宜於發行紙幣也(丙)規元之缺乏法律根據也(丁)規元流行區域之僅限於一埠也(戊)規元絕對標準之迄未確定也 五 規元之交易及其行市(甲)規元交易之市場(乙)規元交易之種類及其行市(丙)其他拆息之行市 六 銀拆在上海金融市場之勢力

一 上海流行之『二七寶銀』

上海流行之寶銀，大都爲本地各銀爐所熔製。每枚重量，以漕平四十九兩八錢爲標準；惟實際上略有出入，平常約言之，爲漕平五十兩。寶銀製成後，須經上海公估局之鑑定，始能通行。公估局先秤其分量，次驗其銀色，以定其申耗之銀數。其成色高者，每枚可批申水二兩七錢或二兩七錢五分。其成色較低，申水僅二兩六錢五分者，尙可在市面通行。惟寶銀之申水在二兩六錢五分以下者，公估局以其相差太多，即不爲批色；須經銀爐提高成色，重行改鑄後，始能批水通行。

寶銀所以須批申水，蓋另有其故。因吾國習慣，銀色高下，向以『紋銀』爲標準；故紋銀亦曰『標準銀。』上海寶銀成色，較紋銀成色爲高：故以上海寶銀，折合紋銀，須增加銀額，另批申水。按紋銀之成色，爲•九三五三七四；而上海銀色較高之元寶，其成色則爲•九八六八一九。較紋銀成色，適高百分之五•五，如下式：

上海寶銀成色爲	•986819
減去紋銀成色	•935374
兩種成色相差應爲	•051445

兩種成色相差用百分計算合 •051445÷•935374＝•055＝5•5%

故成色最高之上海寶銀，每重漕平一百兩，即須加申水五兩五錢（五•五%。）惟上海寶銀，普通每枚元寶，僅折平重漕平五十兩左右；則每枚申水，亦須折半，爲二兩七錢五分：此公估局加批申水二兩七錢五分之所由來也。照此推算，則此外批加申水二兩七錢之寶銀，其成色即較標準銀成色高百分之五•四，爲•九八五八八四。加批二兩六錢五分之寶銀，其成色即較標準銀成色高百分之五•三，爲•九八四九四九。其計算如下式：

（一）銀之成色爲	•935374	
加上申水5•4%	•050510	(935374×•054)
申水二兩七錢之寶銀其成色應爲	•985884	

(二)紋銀之成色爲　•935374

加上申水5 3%　•049575　(•935374×•053)

申水二兩六錢五分之寶銀其成色應爲　•984949

據此以觀，則上海今日通行之寶銀，其成色至少須爲•九八四九四九；須比標準銀成色高百分之五•三：此即批加申水二兩六錢五分之寶銀。其實銀成色之較此爲低者，即不復能通行市面。其實銀成色之較此爲高者，仍可另加申水，普通在市面流行者，尚有申水二兩七錢，及申水二兩七錢五分之兩種；合申水二兩六錢五分者共爲三種。就其折中申水二兩七錢之數，而統稱之曰「二七寶銀」。

故總括言之，二七寶銀，爲上海流行之授受實銀。普通因成色之高下，而分爲三種：其成色最高者，每枚五十兩，加申水可合標準銀五十二兩七錢五分；次焉者，每枚五十兩，加申水可合標準銀五十二兩七錢；最下者，每枚五十兩，加申水僅可合標準銀五十二兩六錢五分。明乎此，然後可以進而爲「九八規元」之解釋。

二　上海通用之「九八規元」

對于上海九八規元之來源解釋，說者不一其辭。孰是孰非，迄難證實。蓋吾國舊習，原素輕商；於一切商業行爲及習慣，不加注意。因亦從無專書記載。至今一切掌故，僅憑遺老之口傳；遂致言人人殊，無從依據。今試參酌上海西

商耿愛德（Edward Kann）及銀行家張公權二氏之說，而折中之。

甲　耿愛德氏之解釋　耿氏之解釋，（參看初版原本 The Currencies of China 第二五六頁）似在疑似之間。約云據舊書記載，謂于上海尚未開埠以前，上海豆商交易，常用重一兩左右之小銀錠相授受，謂之『豆規銀』。惟其成色較今日公估局所批中之寶，須低百分之二；故以批寶折『豆規銀』，尚須以·九八相除，云云。此說雖似近理，然不知耿氏究竟有何根據。僅云『舊書記載』，仍不免含糊其辭，不能引爲確證。

乙　張公權氏之解釋　張氏于民國四年，曾編有各省金融概略一書。於上海九八規元，曾爲考證。略云：『九八規元之起源，論者不一，無從考究。或爲當時牛莊與上海豆行，交易甚繁，現銀缺乏，凡收現銀者，須九八折扣，不知確否？但其計算之起源，始于南市之豆麥行，則似可信。當上海未開租界以前，一切交易，均在南市；而南市商務，以豆爲大宗。當時豆行之計算法，均以九八規元爲標準；故各地與上海交易，均稱九八豆規元。嗣後租界設立，商務日繁。此九八規元之計算法，遂流傳於租界，轉輾相傳，遂成習慣，成爲商界之計算本位矣。』卽據張氏是說，曰『論者不一，無從考究』；曰『或謂』；曰『不知確否』；曰『似可信』，其立言亦仍在疑似之間，亦似不能指爲確證也。

丙　參酌兩說之折中解釋　耿張兩氏，雖各持一說；然似各有其相當可資參考之點。今總括兩說言之，可得下列之結論：

（一）九八規元之起源，始于南市豆商交易，則爲兩說所公認；故相傳有『九八豆規元』之稱。

(二)九八規元之計算，為先以上海實銀，由公估局批加申水，折成標準銀色，然後再以·九八除之，亦為兩家所公認。

(三)至規元以九八折扣之習慣，何自造成，則耿張兩氏，各有其說。耿氏之說，引申之，不外因當時豆商所用小塊銀錠，其成色較上海標準銀成色合低百分之二；故交易時，以上海標準銀折合，每九十八兩標準銀，即可作豆規元百兩。據是說，則規元九八折扣之習慣，實為上海豆商因授受實銀折合成色時，所逐漸養成；實亦未始不有其一部分之可能在。而張氏之說，引申之，不外因當時現銀之缺乏，故凡成交後須收現銀者，祇能以九八扣算。反言之，即凡持有現銀者，其實值可多算百分之二。例如：紋銀（標準銀）五十二兩七錢，即可實作五十三兩七錢八分付價(52·7÷·98＝53·775十)是也。運用已久，習慣漸成；寖至記帳時，亦用此折成之數。此種習慣，始則僅行于豆行；既則勢力日大，漸見普及，而此項虛銀之豆規元，遂漸為華商間普通記賬單位，寖而及于外商。此種推測，亦似有其一部分適合理論之處。吾人于耿氏與張氏之說，既絕無其他旁證，可以決定其是非；亦惟有兩存其說，以待他日之考證耳。

丁　九八規元之成色　明乎規元之來源，係以標準銀用·九八相除得來；則用還原法，規元之成色，自可以·九八乘標準銀之成色而得。今標準銀之成色為·九三五三七四；則規元之成色，應約合·九一六六六六無疑(935374×·98)或照耿氏解釋，于標準銀成色中減去耗水百分之二，其結果應亦相同。今舉其算式如下

紋銀之成色爲　.93537400

減去耗水2%　.01870748（.935374×.02）

九八規元之成色應爲　.91666652

日人神津助太郎氏論吾國銀兩計算之基礎，謂可歸納之于三項要件，即「平」「色」「兌」是也。平，原即現寶稱量之秤，由秤以得其重量，是曰平。色，爲銀質，即指銀兩之成色。兌，即兌換時之折扣或折升也。規銀實寶之重量，爲漕平五十兩，此第一步，平也。因成色之相差，而申水二兩七錢：此第二步，色也。兌用時，更以九八折升：此第三步，兌也。神津助太郎氏之論，蓋極切當也。

三　規元之勢力

上海日常買賣，雖均採用洋碼，而公認之通貨本位，則爲規元。規元非惟國內金融與貿易，俱以規元爲計算之標準；即華洋貿易，國際金融，亦均以此爲計算之本位。規元之勢力，如是其偉，蓋自有其故。

甲　規元於歷史上之優勢　規元之起源，實始於上海未開埠以前之南市豆商交易，已如上述。則規元本位之通行于上海華商間，至遲當不出于道光二十餘年。當時上海國際貿易場中，尚祇通用西班牙本洋。惟本洋於十九世紀之初，即已停鑄。坐是流通於中國者，日見減少，而價格遂以暴騰。至前清咸豐三年（西歷一八五三年），滬

埠本洋市價，其增漲部分，已超過法定價格百分之八十以上。旋雖稍落，然西班牙本洋之不能再恃為華洋交易本位，則已事實昭彰。迨咸豐八年秋季，遂由本埠外國銀行及商界公決，將往來賬目，一律改為上海通行規銀。其時本洋市價，適與銀兩相等；故雖改換通貨本位，而於實際上未生若何變化。由是而上海規銀，不藉官廳之力，運行普遍，迄今七十餘年，其地位仍絕無動搖。近雖『廢兩改元』之說盛行，而此數十年沿用之習慣本位，依然存在，不可謂非其歷史上根底之牢固，有以致此。

乙　規元于性質上之特點　規元之能為上海通貨本位，數十年而不替，於性質上，亦自有其特長之點。

(一)規元之實值與面值相等也　規元之計算，係先以寶銀申水，折合標準銀；再以•九八相除。寶銀有一定之成色，標準銀亦有一定之成色。此外如秤銀所用之漕平，及•九八之除數，無在而不為固定不變者。故規元一兩，實有其固定劃一之標準。其實值與面值因之亦常能相等，絕非如銀洋之有市價漲落者，所能望其項背。此其特點一。

(二)規元之鑄造自由也　無論金融機關或商家，凡有大條或其他銀貨者，俱可送交銀爐，委托代為改鑄上海通行寶銀；再經公估局加批，即可于市面折合規元，流通無阻。是規元之鑄造，實絕對自由；並非如銀元之在政府操縱下者可比。此其特點二。

(三)規元于實際上之為無限法償也　規元于法律上雖並非無限法償，於實際上在本埠實具有無限法償

之能力。無論在華商或外商間，一切大宗交易都可以用規元了結；而銀元則反有不能抵償之時。此其特點三。

丙　規元于現在金融市場上之勢力　欲證明規元在上海金融市場之勢力，其最正確之表徵，即爲上海錢業匯劃總會每日公單收付之統計。蓋上海金融市場慣例，不但匯劃錢莊間，彼此收解，須經匯劃總會爲之匯劃軋抵；即其他小同行錢莊間，或華商銀行，與外商銀行間之一切匯劃兩元收解，亦必轉托匯劃錢莊，爲之在總會代理匯劃。故除劃頭款項，係當日收現，應作別論外，其餘凡屬匯劃票據，殆無不集中於各匯劃莊之手。各莊每晚將同業應收解之銀兩及銀元款項，凡逾銀五百兩或洋五百元者，皆由應解之莊，另出公單，交於應收之莊。由應收之莊，彙集各單，傍晚送交匯劃總會之公單職員，收付互相軋抵。多則知照收銀莊；缺則知照解銀莊。其性質與各國之票據交換所極類似。故各莊所出之公單，直接雖爲各莊相互收解之憑證；而間接則足以表示金融市場款項之趨勢。今查最近五年銀兩與銀元公單收付總數之比較，其結果：銀兩匯劃幾占全數百分之七十有奇；而銀元匯劃，尚不足全數百分之三十。則規元勢力之仍極偉大，於此可以概見。今列其統計如下：

民國十四年至十八年錢業匯劃公單收付統計表

年份	銀兩公單收付總數（單位兩）	銀元公單收付總數	
		收付實數（單位元）	折合銀兩（0.72兩作一元）

十四年	七、二一五、三七三、○○○	一、一八九、四九九、○○○	八五六、四三九、二八○
十五年	八、八三八、五○三、○○○	一、五九一、○五四、○○○	一、一四五、五八八、八八○
十六年	八、一三四、七一○、○○○	一、五○八、四四一、○○○	一、○八六、○七七、五二○
十七年	九、三三六、八三五、○○○	一、五八七、五二一、○○○	一、三三七、四一五、一二○
十八年	一○、四六三、一六四、○○○	二、三○九、六九二、○○○	一、六六二、九七八、二四○
總計	四三、九八八、五八五、○○○	八、四五六、二○七、○○○	六、○八八、四六九、○四○

四　規元之缺點

九八規元，雖自有其優長之點：然亦不能卽謂爲完美之通貨本位。惟於吾國幣制混雜未統一之時，規元本位，因有確定不變之標準，似能較其他貨幣略勝一籌．然其缺點亦正多。故規元本位，以之爲吾國幣制未統一以前之過渡本位則可，以之爲上海之永久通貨本位則不可。茲略分述其最重大各缺點如下：

甲　規元之不便於使行現銀也　九八規元，僅爲虛銀之記賬本位，而二七寶銀，則爲規元之授受實銀：此項關係，已詳述於前。是則收付規元，倘用現銀，卽應爲上海寶銀之授受。本埠寶銀，全爲銀爐所鑄造，其重量普通在漕

平五十兩左右。除大宗交易外，行使自極爲不便。目下除錢莊銀行往來，尚有現實可見外，平常貿易，均用洋碼；即有規元出入，亦大都照當日「厘洋」，由規元折合銀洋，再行收付。則規元之不合於現銀收解，已可概見。

乙　規元之不宜於發行紙幣也。　規元於實際上不宜於發行紙幣，其故約有數端。日用買賣，均用洋碼，大宗貿易，始用銀兩：故銀洋紙幣可以通行，而銀兩紙幣決難普及，一也。銀洋紙幣，每元可兌換實洋一枚；而銀兩紙幣，則並無實銀一錠可換，二也。規元本位，祇通行於上海一埠，則即有銀兩紙幣之發行，亦斷難越雷池一步，而流通於各地，三也。按近世歐美金融市場，往往以紙幣發行數額之伸縮，爲市場通貨供需之調節。今規元既不宜於紙幣之發行，而實際授受於實銀之搬運，又極不便，其不合近世金融市場通貨本位之資格，實更無疑義。

丙　規元之缺乏法律根據也。　規元之起源，始于南市豆行，逐漸通行於華商間。至上海開埠後之十有六年，因墨西哥之本洋缺乏，洋商亦相約改用規元爲記帳單位；而規元自此遂宛然成爲上海之通貨本位。觀此，則規元本位之成立，實純爲商業習慣所逐漸造成，並未有國家條例之頒行。於法律上，規元實絕無無限法償之規定。於其鑄造，其成色，其流行，國家亦未有專條之公布。故上海規元之通行，僅能視爲商業上之習慣；而不能認爲有法律上之根據。

丁　規元流行區域之僅限於一埠也。　上海規元之流行，既爲由本地商業上習慣所造成，則規元流行區域之不能遍及外埠，亦自在意中。規元之勢力，既僅限於一域，則他日吾國統一全國幣制時，規元本位之實行消滅，決

難倖免。

戊 規。元。絕。對。標。準。之。迄。未。確。定。也。 規元於習慣上，有公估局之存在，雖似已有一確定之標準；然細究之，規元絕對標準，實並無確切規定。其困難之焦點，卽在上海漕平重量標準之未確定。從前官廳對於度量之劃一與否，原不甚過問，華商方面，對於此等標準，亦從未加以確實之檢驗。海關及外人，雖曾亦有其調查之結果；而又言人人殊。綜各家之說，上海漕平一兩，最大合英平五六五·七〇四格蘭（Grains）最小合英平五六四·二格蘭，茲臚列如左：

(1)印度造幣廠檢驗之結果	上海漕平一兩＝565.6970格蘭
(2)光緒二十一年海關檢查之結果	上海漕平一兩＝565.6375格蘭
(3) H. B. Morse 調查之結果	上海漕平一兩＝565.6500格蘭
(4) M. Bouleau 調查之結果	上海漕平一兩＝564.2000格蘭
(5) W. F. Spalding 調查之結果	上海漕平一兩＝565.7040格蘭

徒以漕平合英衡之重量，未能確定，以致規元之標準，隨有參差。試照上列諸說依次計算上海規元一兩應合純銀格蘭之數，卽得下列不同之結果：

(1) 565.6970×.91666＝518.555格蘭

(2) 565.6375×.91666=518.501格蘭

(3) 565.5600×.91666=518.512格蘭

(4) 564.2000×.91666=517.183格蘭

(5) 565.7040×.91666=518.562格蘭

近耿愛德氏，鑒于經濟界方面有劇烈變遷，發表一文，主張確定規元之界說。(見銀行週報第五一〇期雜纂欄)有云『本埠商務金融與寶之銀關係至深且鉅。在今日以前，上海通行銀兩固不生問題。然自潮流急變，昨日之所謂上海銀兩者明日或將變成他物，致不能確定價值，而啓爭訟之端。今日上海一切躉批貿易，以及保險押款外匯等，概用銀兩。設有一宗押款，迨三年後到期，寶銀已僅有其名實際不復存在，則將若何？故今日必須將上海通用銀兩確定一界說』。觀此，則上海規元之純爲習慣本位，並未有絕對標準之規定已可概見。上海寶銀一日存在，則規元尚一日有所憑依。惟以絕對標準之未確定，一旦寶銀消滅，規元卽將隨之而啓爭端也。

以上規元之缺點五端，不過擧其犖犖大者而言之，而規元本位，不能久存于今日金融市場之原因，已能大體共見。

五　規元之交易及其行市

規元之借貸往來，本埠金融界稱之曰『銀款交易』，恆于錢業公會內之錢業市場行之。其交易時所議定之行市，亦由錢業市場懸牌公佈，爲上海金融行市之標準。茲分別略述規元交易之市場，規元交易之種類及其行市于下。

甲　規元交易之市場　規元交易之唯一市場，設本埠甯波路之錢業公會內；俗稱『錢行』者是。凡一切同行現洋鈔票之買賣；對銀行劃頭之交易，各小錢莊輔幣之授受等，俱在此市場行之，原不僅限于規元之交易也。『錢行』雖附設于錢業公會，爲錢業之市場；然實際上實無異于上海全部金融界之市場：蓋凡本埠各銀行，各票號，各銀爐，各信托公司，各銀公司，及其他金融機關，均得派員來場接洽，托錢莊同業，爲代理在場交易。故事實上，錢業市場之交易，實代表上海金融界全部之交易；其所掛牌之行市，亦遂爲上海金融市場唯一之標準行市。錢業市場，分早市，午市，晚市三種。早市于每日八時開始，午市于十二時舉行，晚市于下午三時至五六時開市。早午二時，開做各項大宗『銀』『洋』交易及公佈『厘』『拆』行情，是謂正市。晚市，則僅爲零星抵補之交易，錢業中人稱之曰『小總會』。凡于早午兩市交易後，倘有不足或多餘時，可于小總會市場，續爲借貸，以資調劑。此爲錢業市場之概況。惟民國九年十月八日，上海銀行公會有組織行市委員會之議決。每日上午九時由各會員銀行，派員到會集議；將決定行市，懸牌公佈。成立以來，迄未能達到獨立釐訂行市之目的。蓋內國銀行之入公會者，既不過二十餘家，並非大部，更非全體。今欲自開行市，自做買賣；設一家售出，而此少數之會員銀行，俱不欲購進，則勢仍不得不入錢業市場

求售；反之，一家購進，而此少數之會員銀行，俱不欲售出，則勢仍不得不入錢業市場買入。在此種情形之下，公會銀行，即能自做買賣，亦斷難一時離錢業市場而獨立也。

乙　規元交易之種類及其行市　銀款交易之種類，有（一）『兩皮拆票』；（二）『轉賬拆票』；（三）『獨天拆票』；（四）『滙頭』；（五）『劃頭』，及（六）『更拆』六種。今分別略述之如下：

（一）『兩皮拆票』：　凡在市場銀款之拆進拆出，謂之『拆票』。常例此項拆票期限，以兩日為度。昨日拆進或拆出者，至明日即行到期，俗因稱之曰『兩皮拆票』。『兩皮拆票』之利率行市，謂之『銀拆』。銀拆行市之決定，係于銀款借貸成立時，由雙方自行面訂。若以全部市場言，凡當日拆進者多，拆出者少，則銀根緊而銀拆有上漲之勢；反之，當日拆出者多，拆進者少，則銀根鬆而銀拆有下落之勢。總之銀拆為錢莊同業，或錢莊同業受其他金融機關之委托，為銀款借貸交易時，臨時所定之日息。而其所定利率，則以一千兩為標準。設當日銀拆為一錢者，意即每拆用規銀一千兩，于此兩日到期前，每日須付日息一錢之意。此項銀拆行市，銀根鬆時，可不出利息，謂之『白借』。而遇銀根緊急之時，從前有漲至一二兩者；嗣經錢莊同業公議，決定此後銀拆，最高當以七錢為度：無論市面如何緊張，不得逾此限度，以利商業。然即每日以七錢計算，每月計達二十一兩之鉅；利息已不可為不高矣。此項『兩皮拆票』所定之『銀拆』，為錢業同行間往來時所通用。惟與外國銀行往來，則另有『銀行銀拆』之規定，此項行市，每日亦由錢業市場于早市做定『轉帳』及『銀拆』行市後，附帶規定。凡外商貿易市面應用之利率，大致以此項掛牌

爲標準」如匯豐外匯行市掛牌，所有『銀拆』一項，卽以此項『銀行銀拆』代之。至于此項行市決定之標準，大概與『兩皮拆票』所做出之『銀拆』爲四與十之比：設當日『銀拆』爲五錢，則『銀行銀拆』必在二錢左右。是此項利息，雖較輕于錢業『銀拆』，而其漲落，仍大致受錢業『銀拆』之控制，則彰彰明甚。凡錢業與外國銀行往來，例用此項『銀行銀拆』；卽錢業與華商銀行往來，亦間有用『銀行銀拆』者。大致由借貸雙方，自行議定：願以錢業『銀拆』爲往來標準者，則互用錢業『銀拆』；願以『銀行銀拆』爲往來標準者，則互用『銀行銀拆』，初無定例也。惟銀行『拆票』期限與錢業『兩皮拆票』有兩天之一定期限者不同。其期限大致于成議時，由借貸雙方自行約定：少則三日五日七日，多或十天或十四天或二十一天，至　月爲止。其利息計算，于理論上，在銀款借貸期內，雖似應依掛牌『銀行銀拆』之行市，逐日推算其應付之利息，然于實際上，爲計算簡便起見，恆由雙方參酌市況，面議躉數利率。如市面『銀行銀拆』在二錢左右，則凡一月期款，其所定月拆，或在六兩左右：一經議定，其利率卽以六兩爲標準，不再受逐日掛牌『銀行銀拆』之影響。此爲錢業『拆票』與銀行『拆票』最大不同之點。然卽此項躉數利率之規定，仍間接受錢業銀拆之控制，實無可異議者。

（二）『轉帳拆票』　凡『兩皮拆票』至到期時，經雙方同意，不卽清償，而仍繼續轉期者，曰『轉帳拆票』。例如：一日早市甲莊拆與乙莊規銀一萬兩，至三日早市，已屆期滿，乙莊卽應將該項拆款償還甲莊。惟是日甲莊拆票，『頭襯』仍多；而乙莊拆票『頭襯』仍缺，屆期在錢業市場中，由甲乙兩莊派員互商，倘能將上次拆票繼續成交，則償

還期又延二日，須俟五日矣。此種手續，名曰『轉帳：』意卽並無現銀授受，僅于帳簿上登記收付，另轉期限之謂。此項拆票期限，于理論上雖似僅限兩天，于實際上，設市面無重大變動，經雙方同意，可以長年累月，繼續『轉帳』。市面上此項拆票，經旬月長時期，而並不收回者，比比皆是。其祇限兩天之用意：蓋因金融市面，易起變動；兩天期限，爲時極暫，設遇不測，收回較易。爲減少風險計，因不憚煩勞，每隔兩日，須重經一度之展期手續。此項『轉帳拆票』之利率，例用當日『銀拆』之『扯盤：』故常隨銀拆之漲落爲轉移。例如：銀拆早市，開盤爲二錢二分，收盤爲二錢六分，則扯『轉帳』之盤子，必爲二錢四分。倘銀拆早市，開盤仍爲二錢二分；而收盤則爲二錢七分，按理平均扯盤，當爲二錢四分五厘；然銀拆及轉帳行市，俱以分爲單位，則此五厘餘數，必須『趕進』或『趕出』後，始爲合度。其『趕進』或『趕出』之標準，全視銀拆市面之緊鬆而定。照前例，開盤價低，收盤價高，市面呈上漲之趨向，則大致『趕進』五厘，轉帳則以二錢五分爲標準。反之，設開盤爲二錢七分，而收盤則僅爲二錢二分，市面呈下落之趨向，則轉帳掛牌，必『趕出』五厘，爲二錢四分矣。此項轉帳交易，祇于早市行之。各業對于金融行市，尤注意于早市者，此亦其一主因也。

(三)『獨天拆票』　『獨天拆票』，爲以一日爲期之拆票。此項拆票，當日拆進，則明日償還；當日拆出，則明日收還：其期限祇定一天，與普通拆票及轉帳之每一成交，限期兩日者不同。『獨天拆票』之交易，例于晚市『小總會』行之。係錢莊于每日往來戶頭收解後，視多缺以定進出：如有多餘，卽去拆出；如有缺少，卽去拆進；概歸次日清理，爲一天拆息之計算。此項拆息，卽曰『獨天拆。』按『獨天拆票』存在之主要原因有三：(子)于單雙日頭，覛多缺，有互

相抵軋之必要，即須做『獨天拆票』以資彌補。蓋錢莊普通拆票，以兩日爲期限。于上一單日成交，須于下一單日清償；于上一雙日成交，須于下一雙日清償。故單雙日頭襯多缺，往往有不能不恃『獨天拆票』，以調節于一時者。此因單雙日頭襯多缺，有賴『獨天拆票』之調節者，其原因一。(丑)于單雙日銀拆有乍昂乍低之時，可做『獨天拆票』以爲避低就高之地。例如單日十五，因銀行有大宗出款，預料銀拆必跌；而雙日十六，則因進口商有大批解款，或銀行須收回現銀，預知銀拆必漲。在此種情形之下，可以單雙兩日拆款，互相調動。應于十五放出之款，改其一部爲『獨天拆票』，庶于十六收回後，可照十六銀拆另拆高利。此因單雙日銀拆漲落，有賴『獨天拆票』之移補者，其原因二。(寅)于早午兩市銀款多缺『軋直』後，客家忽送大宗即期款項，託爲代收，于是受托莊即不得不向小總會拆出，爲臨時之調劑。倘無特殊情形，大部俱用『獨天拆票』，將該款併入下日早午市之『拆票』中，以資運用。反之，于午市閉市後，客家臨時忽有即期款項之需要，錢莊即不得不向小總會立爲拆進，爲臨時之彌補。通常亦俱藉『獨天拆票』，以該款併入次日早午時之『拆票』，俾得于來日作通盤之籌算。此因每日正市交易『軋直』後，臨時發生之多缺，有賴『獨天拆票』之調劑者，其原因三。至『獨天拆』行市之高下，與銀拆有密切之關係。在通常情形之下，銀拆高，則『獨天拆』亦隨之而高；銀拆低，則『獨天拆』亦隨之而低。惟獨天拆每日行市並不掛牌，祇于同業中自相傳詢計數；其對于市場之影響，因亦較小。

(四)『銀匯頭』 凡錢莊同業往來收解之銀款，可于當日用公單抵軋者，謂之『銀匯頭』。錢業所出票據，大

都俱爲『匯劃』當日祇能打公單，在匯劃總會互相抵軋；倘欲取現，須待下日：此種銀款，卽曰『銀匯頭』。惟各錢莊每日往來『匯頭』銀款，決難收付相等。今日本莊應付之『銀匯頭』或多于應收之『銀匯頭』，則今日付出公單之總銀數，必較大于今日收入公單之總銀數，而晚上匯劃總會『軋公單』之結果，必爲收不抵付，應爲銀款之找出。通常錢莊在此種情形之下，必于事前先向當日多餘『銀匯頭』之同業，于小總會內，預爲拆進，以彌補當日公單短缺之數。反之，設今日本莊公單抵軋，收多于付，爲避免晚間于總會收入銀款計，亦可于事前先向當日短缺『銀匯頭』之同業預爲拆出。此種交易，謂之『匯頭』交易。拆用『匯頭』，例須照付『加水』。『加水』行市，大致視當日銀根之緊鬆爲轉移，亦不能脫銀拆之羈絆也。

（五）『銀劃頭』　凡錢業對于中外銀行收解銀款，例須當日交現者，謂之『銀劃頭』。此種收解，不特往來極多，且爲數極鉅。有時遇甲莊應解匯豐銀行銀款十萬兩，而同時乙莊應收麥加利銀行銀款三萬兩，丙莊應收花旗銀行銀款七萬兩。換言之，卽甲莊缺『銀劃頭』十萬兩；而乙丙兩莊，則合共多『銀劃頭』十萬兩。甲乙丙三莊代表，于錢業市場中商量妥洽，各向各應收解之銀行聲明，互相抵充，以省手續。此項交易，卽謂之『銀劃頭』交易。交易既成，甲莊卽應打出公單，分交乙丙兩莊，于晚間在總會互軋。換言之，卽以甲莊之『匯頭』償還乙丙兩莊之『劃頭』。然『匯頭』取現須待下日；而『劃頭』取現，卽在當天。彼此交換，乙丙兩莊，卽須受一日利息之損失；故甲莊亦須另付『加水』，以資貼補。此項『加水』，與『銀匯頭』之『加水』略同，亦全視當日銀拆行市之高下，由雙方于交易時當

面約定。設當日銀拆爲一錢，則「加水」亦大致在一錢左右，至多亦不能超過一錢一二分也。

（六）**「更拆」** 凡錢莊向同業拆進「劃頭」不即以當日「匯頭」清償者，謂之「滯根」，又曰「更拆」。「更拆」云者，卽既「更進」其「劃頭」，復拆進其「匯頭」之謂也。以「匯頭」更進「劃頭」，「劃頭」須另「加水」，已詳前節。今拆進「劃頭」須待來日再行清償，視「劃頭」交易其期限又增加一天；故「更拆」行情恆交昂于「劃頭加水」。然其行市之高下，亦全視銀根之緊鬆。換言之，卽全視銀拆之高下爲漲落也。

丙 **其他拆息之行市** 除錢業同行互做銀款交易，當時定有各項行市外，尚有錢業與商家往來之各種存欠拆息，于實際上亦受銀拆行市之影響。茲分述之如下。

（一）**往來存欠息** 往來存息，以每日「轉帳」行市爲標準，合計每月一日（自十九年二月起錢業已改用國歷）至月終之轉帳行市，記于行情簿上；迨至下月初錢業公會開常會時，公共議決公佈。例如全月中合計轉帳總數，共爲四兩五錢六分，則議決拆息案，大約爲四兩五錢。惟有時亦有發生異議者，最後大都仍取決于多數。至其發生異議之由來，則純視各本莊對于商號往來存欠之多寡，及對于各本莊損益之上下，以爲標準。及公議決定後，此項利率，卽爲錢莊對于各商號往來存款之付息標準。惟尙須以九五扣除後，始爲實率；此爲向來舊例。惟近來錢莊對于存款，競爭極烈，往往特創新例，對于鉅額存款，則免其九五拆扣；甚有照議定存息，反加五錢或一兩者，爲羅致存款計，往往有不得不例外遷就者。又存息在民國初元，因彼時市息低微，曾有正臘兩月，不計存息之規定。自二月

至十一月，如遇市息低微，全月轉帳拆息合計僅及數錢，或一兩左右時，仍作每月一兩五錢計算。除正臘不計息外，此爲最低存息『坐盤』。近年來市息較高，由錢業議定增加存息，最低『坐盤』爲二兩。全月日拆，合計不到二兩者，亦以二兩計算；惟仍須以九五扣除。且目下正臘兩月，亦計存息矣。惟有時正月存息，或須扣除十天，或半月耳。至于往來欠息，于民國初元，原隨往來存息高低爲轉移。例如往來存息決定公佈爲三兩者，則打欠息時，視商號牌面之優劣，酌加『底碼』。如上等戶頭，加碼三兩，欠息卽照六兩計算；次等戶頭，加碼五兩，欠息卽照八兩計算等是；且並不九五扣算。惟近年來錢業因市情變遷，亦更變其條件，欠息亦定有『坐盤』，最低以四兩五錢爲標準；仍另酌加欠息底碼。故現在往來欠息，遠較十餘年前爲昂矣。茲更轉錄實例一則，以供參考（見十七年二月二十三日申報商業新聞欄）：『昨午二時，錢業公會例開常會，提議正月份存息案。查上月全月中銀根奇鬆，銀拆亦以白借居多；最高價竟未出二分。核計全月銀拆，僅三錢六分。若以全月二兩存息坐盤計算，虧蝕特甚。乃決議正月份存息，以十五日起算。息價仍爲二兩九五扣。舉凡十五日以前之收入存款，或去臘繼存過年之存款，概作半月起息。例如初五存銀千兩，若照二十五天計算，應有一兩五錢八分三厘；若照十五天起息，祇有九錢五分也。至于欠息，仍以四兩五錢爲坐盤，外加息碼，甲等商號至少加三兩，最次等加碼至多限六兩。其間尚有三兩五錢，四兩，四兩五錢，五兩，五兩五錢等階級。惟皆須全月計算，不能以存息半月之例爲例云』。觀此，則往來存欠息之以銀拆爲標準，已昭然若揭。

（二）**長期存欠息**　上海市場之定期銀款，大都以六個月爲限，名曰『六對』：卽六個對月之意。例于每年陰

歷三月九月爲開始及結束之期，謂之『三九長期』。蓋長年商貨旺發之時，厥在三九兩月之後。苟于四五月間新貨登場需款，例于三月中預爲做進，如于十月或十一月間欲辦隔年商貨，其所需款項，亦須于九月中預爲做進；庶可措置裕如，無臨渴掘井之虞。上海金融界放做長期，既大都於三九開始；故金融界收入存款，亦大都於三九開始。惟自十八年陰歷九月起，已改用國歷計算：規定以國歷十月起做至來年四月到期。『三九長期』恐將成爲歷史上過去之名詞矣。長期存息，另有『內盤』之規定。根據『內盤』行情，再行分別『加價』。『內盤』行情常較往來存息爲高。即銀根寬鬆時，大約亦可在五六兩左右。至其『加價』則五錢一兩不等；亦有加至一兩二錢半者。大概經雙方同意，方得成約。設『內盤』行情爲五兩，則『加價』五錢，爲五兩半；『加價』一兩爲六兩。『加價』一兩二錢半，爲六兩二錢半，均是。至長期欠息，則錢業公會另有『大盤』行情之議出。金融界放做長期，均以『大盤』爲標準。例如公會開『六對』息價十一兩，則放千兩六對月之息金，即應爲六十六兩是。雖金融界視客戶之優劣，往往予可能範圍內，略予減讓；然大致俱以此項議定之『大盤』爲標準。至『內盤』及『大盤』行市之高下，又全視當時銀根之緊鬆而定，故多少仍受銀拆之支配也。

六　銀拆在上海金融市場之勢力

㈠、爲表示上海金融市場規銀供需情況之唯一測驗器。銀拆漲，爲上海市場銀根緊急之表示；反之，銀拆落，

卽爲上海市場銀根寬鬆之表示。而上海市場上其他銀款交易行市及拆息之漲落，亦莫不視銀拆之漲落爲轉移。「轉帳」行市爲銀拆之扯盤，其與銀拆關係之密切，自在意中。「獨天拆」與銀拆除其期限有一天及兩天之分別外，在同一時間，及同一市場內，其供需情形既常大體相同，其行市漲落，自有追隨作用。在平常情形之下，銀拆上漲，「獨天拆」決難有下落之勢；銀拆下落，「獨天拆」決難有上漲之勢，可斷言者。是銀拆與「獨天拆」之漲落，實具有直接控制之能力。至于「匯頭」，「劃頭」及「更拆」交易，其性質與「拆票」略同，其行市雖有「加水」之名目，而實際仍爲拆息之性質。則其「加水」高下之不能出當日銀拆漲落範圍，在常情之下，或可不爲例外。至于往來存欠息，俱與轉帳有直接關係；與轉帳有直接關係，卽不能反抗銀拆之指揮。卽長期存欠息盤子，亦大致視市面之緊鬆以爲漲落。其須依據銀拆之低昂，可不待言。設觀察當時市面，預測未來數月之銀拆應高，則長期盤子開出必昂；反之，則長期盤子開出必低：其上落決難脫離銀拆之羈絆。由此而觀，上海銀根之鬆緊，其表示之最眞確者，厥惟銀拆。銀拆之上落，實足以代表其他拆息之上落；故銀拆於上海金融市場之勢力亦特大。

參考書

一　中華幣制史——張家驤著　上海商務印書館代售
(一)銀兩　第二編第三五頁至四八頁

(二)各種平砝　第二編第五四頁至七八頁

二　商人寶鑑(五版)　上海商務印書館

(一)銀兩　第八編第二頁

三　中國年鑑(第一回)　上海商務印書館

(一)二七寶銀　第七四一頁

(二)九八規元　第七四一頁

四　中華銀行論——馬寅初著　上海商務印書館

(一)銀拆洋拆洋厘及標金　第二一九至二四九頁

五　馬寅初演講集(第一集)　上海商務印書館

(一)吾國幣制之整理　第七六至八六頁

(二)上海金融狀況　第二二八至二三一頁

(三)中國重利問題(第三次演講)　第二六二至二六九頁

(四)吾國關稅與幣制的關係　第二八三至二九三頁

六　馬寅初演講集(第二集)　上海商務印書館

(三)拆票　第四六至四七頁

(四)更拆　第四八頁

(五)滙頭　到四八至四九頁

十二　生意經——戴藹廬編　上海現代書局

(一)更拆與滙頭　第一〇至一一頁

(二)長期存款　第一二至一三頁

(三)加碼　第三六至三七頁

(四)華利與西利　第三八至四〇頁

(五)拆票　第四四至四八頁

(六)劃頭加水　第五六至六〇頁

(七)小總會　第一〇八至一〇九頁

(八)轉賬與銀行　第一七八至一八〇頁

十三　中國幣制問題——金國寶著　上海商務印書館

(一)銀兩問題　第一五七至二二八頁

十四 中國貨幣論——耿愛德著蔡受百譯 上海商務印書館

(一)銀兩(第二章) 第六六至八四頁

(二)寶兩(第三章) 第八五至一〇九頁

十五 支那之金融及通貨——井村薰雄著 上海出版協會

(一)銀兩之盛衰及供給之階梯(第十三節) 第五三六至五七〇頁

十六 支那研究(第十八號上海研究號) 上海東亞同文書院支那研究部

(一)上海之金融事情(銀兩) 第四二六至四二八頁

十七 上海之通貨 上海支那經濟研究會

(一)鏰銀(第二章) 第一九至四七頁

(二)上海兩元之對價(第四章) 第五五至六二頁

十八 通貨之種別及金融——井村薰雄著 上海出版協會

(一)金屬貨幣(銀兩) 第八一至一三九頁

十九 中國貨幣銀行及財政論(Currency Banking and Finance in China by Frederic E. Lee)

(一)銀兩(Taels) 第一一三至一一八頁

(二)銀拆(Native Interest Rate)　第七〇頁

二〇　三版東方匯兌貨幣及金融(Eastern Exchange, Currency and Finance by Wm. F. Spalding)

(一)中國之銀行通貨(The Silver Currency of China)　第三五四至三七五頁

二一　銀行月刊　北京銀行月刊社

(一) Call Money 與吾國之拆息款　第一卷第一號

二二　經濟學報　上海交通大學

(一)匯劃之意義　第二卷第三期

二三　銀行週報　上海銀行週報社

(一)上海銀兩之換算　第一〇期

(二)貿易改用銀元平議　第一八期

(三)上海銀兩本位之難於維持　第四一期

(四)上海之規元　第一二五期

(五)廢兩改元議　第一二八期

(六)革除銀兩單位勵行銀元單位之不可緩　第一二八期

(二)銀兩概述　第五四二及五四三期

一四　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

(一)九八規元歷史的考證與推測　第一卷第十四號

一五　商學彙報　天津南開大學商學會

(一)銀兩滙兌之比價　第一期

一六　社會月刊　上海特別市社會局

(一)五十年來上海之金融(銀拆部份)　第一卷十號

第四章 上海之銀元及洋厘

一 上海通行之銀元(甲)上海通行之外來銀元(乙)上海通行之本國銀元 二 上海通行之銀角 三 上海通行之銅元 四 上海通行之紙幣(甲)內國銀行發行之銀元券(乙)外國銀行發行之銀元券(丙)內國銀行發行之輔幣券(丁)內國銀行紙幣之領用辦法 五 上海銀錢之行市(甲)銀錢行市之議出(乙)銀錢行市之種類(丙)洋厘地位之重要 六 洋厘之解釋(甲)洋厘之意義(乙)統一洋厘之經過(丙)洋厘漲落之單位 七 洋厘之不良影響(甲)洋厘於投機之影響(乙)洋厘於貨價之影響(丙)洋厘於新創企業之影響(丁)洋厘於生活費用之影響(戊)洋厘於存款之影響(己)洋厘於借款之影響(庚)洋厘於簿記之影響(辛)洋厘於統計之影響(壬)洋厘於調款之影響 八 銀兩銀洋並用問題(甲)銀洋並用之辦法(乙)主張銀洋並用之理由(丙)反對銀洋並用之理由(丁)銀洋並用後對於錢莊之損失 九 廢兩改元之觀察

一 上海通行之銀元

中國之有銀元，實始於明末與西班牙商人貿易時，所流入之外幣。有清二百六十餘年中，外幣之流入者，有七八種之多。至清季光緒中葉，中國始有自鑄銀元之倡議，以資抵制輸入之外幣，成色原不統一；即中國自鑄之銀元，亦省與省異，絕無標準。上海爲吾國金融商業之中心，中外互市已近九十年。故數十年來流通之貨幣，因亦較爲複

雜。

甲　上海通行之外來銀元　外來銀幣之最早者，爲西班牙銀元(Carolus Dollar)。西班牙銀元，實鼓鑄於墨西哥；蓋墨西哥於西歷一千八百二十一年以前，尙爲西班牙之屬地也。西班牙銀元於西歷一千四百九十七年，開始鼓鑄，其成色爲千分之九百三十七；迨至西歷一千七百二十八年，成色改爲千分之九百十六，重量亦減輕百分之一·五；至一千七百七十二年，成色又減爲千分之九百零二又九分之七，重量並無改動；自此以後成色卽永無增減。至一千八百二十一年，墨西哥離西班牙而獨立，自後遂以墨西哥銀元(Mexican Dollar)名。墨西哥銀元卽俗所稱之「鷹洋」是；以訛傳訛而成「英洋」。其正面刻張翼鷹一，喙銜小蛇，爲墨西哥之國章。其上邊刻有「Republica Mexicana」兩字。鷹洋之反面中刻自由冠(Cap of Liberty)，圍以日光。其下邊并刻有該幣定値，幣廠記號及鑄造年份等。墨西哥洋於外來銀元中，其流行最爲普遍；往時在上海市面之勢力亦極大。此外尙有美國銀元(American Trade Dollar)，日本銀元(Japanese Silver Dollar)，英國銀元(British Dollar)安南銀元(Saigon Dollar)等；惟於今日上海市場，俱已無何種勢力，卽以鷹洋言，至今流行市面，亦已遠不如前矣。

乙　上海通行之本國銀元　光緒十三年二月，粵督張之洞奏稱：「廣東通省皆用外國銀元；波及廣西，至於閩，浙，皖，鄂，所有通商口岸，以及湖南，四川，前後藏，無不通行，以致漏巵無底。粵省擬試造外洋銀元每元重漕平七錢

三分。銀元上面鑄「光緒元寶」四字;周圍鑄「廣東省造庫平七錢三分」十字;並用漢文洋文,以便與外洋交易」等語。至光緒十五年,而廣東幣廠,始告成立。十六年夏巳開鑄銀幣。是爲中國仿造銀元之始。自後繼起者,有湖北,江南,北洋,浙江,奉天,吉林,四川,安徽等幣。惟以所鑄銀元,模型各異,成色分量,又不免互有參差:以致民間使用,頗分畛域,此省所鑄,不能行於彼省,仍不如墨西哥之銀元,南北通行。光緒二十九年,諭設鑄造銀錢總廠,劃一銀元形式。三十一年,總廠落成,改名戶部造幣總廠。並奏定整頓圜法章程,聲明銀幣一項,俟定準分量成色,專由總廠製造。仍留南洋北洋廣東湖北四局,作爲分廠,由總廠發給模樣。成色,分量,花紋,均須一律。惟其時對于銀幣重量,有一兩,與七錢二分兩說,聚訟不決。及宣統二年,奏定幣制條例,始定七錢二分爲本位幣重量。即奏進新幣樣幣,彫刻祖模。年五月,甯鄂兩廠,始開鑄新式大清銀幣,期以十月發行,而國體忽改。所有鑄成銀幣,以需餉之故,陸續隨市價流行於市面,僅成爲通用銀元之一種。以上各種本國銀元,于上海市面,俱有流行;而尤以大淸銀幣,廣東,湖北,江南四種爲較多;餘則巳不多見。民國肇始,有孫文紀念幣之鑄造,惟目下市上早巳絕跡。至民國三年十二月,天津造幣總廠,開鑄袁世凱像新幣,江南造幣廠繼之,武昌及杭州兩廠亦先後開鑄。此項新幣,花樣卓新,分量劃一,人民樂於行使,在滬上因有取鷹洋而代之之勢。民國十一年,安徽幣廠開鑄民國八年模之袁幣,因成色較劣,曾引起金融界劇力之反對;故皖廠僅開工數月,即被迫停鑄。其後各幣廠對於袁幣之成色,逐格外注意;而袁幣之信用亦日增。凡裝匣銀元之封皮,蓋有各該廠之戳記者,均可毋庸逐包拆開檢視,即能授受無阻。自民國十六年,國民政府定都南京以

後，因袁像之已不合時代潮流，因下令仍用孫前總理開國紀念幣舊模鼓鑄新幣。南京幣廠，遂於十六年六月開鑄，浙杭廠亦相繼於七月開鑄。至十七年三月，寧杭兩廠之鑄造額已達六千萬元，流行於東南各省，上海亦早已通行。迨十八年底，袁幣已幾絕跡於滬市；滬市通行大部爲總理新幣矣。據此以觀，上海今日流行之本國銀幣，除大清銀幣廣東，湖北，江南四種，爲前清遺物早已停鑄外，袁世凱像幣自十六年起，東南各省，亦已在停鑄之列，而代之以孫總理開國紀念幣。此項新幣，其成色重量，均以袁幣爲標準。流行普遍，已成事實。此後上海市場之主要流通銀幣，恐捨此莫屬也。

故就今日上海通以各銀幣之概況而言，當以總理新幣爲主體。墨西哥銀元，則停鑄已久，來路早絕；其餘大清銀幣等雜幣及袁幣，亦俱早已停鑄，更絕無增多之可能。據橫濱正金銀行所發行正金週報之推測，上海十六年底所存銀幣六千餘萬之內，雜幣約占三分之二，有四千萬元之譜；而袁幣約占三分之一，可合二千餘萬之數。此項推測，是否準確，無從證實。惟兩年來總理新幣，鼓鑄日多；袁幣於滬市日見減少，確爲事實。十六年底袁幣之地位，至今日恐須拱手讓總理新幣。吾人雖缺乏此項統計，藉爲證實，然就事實爲觀察，確有其一部可能性在也。

二 上海通行之銀角

銀角之鑄造，實開始於光緒十有六年，由廣東先行開鑄；成色爲千分之八百二十。較當時所鑄龍洋之成色，低

去千分之八十故饒有餘利。湖北繼之，各省造幣廠亦聞風嚮應，各自鼓鑄。不久而銀角之流行於市面者甚多，價因日貶。光緒三十三年度支部雖曾有大銀幣一元，折合小銀幣十角；小銀幣一角，折合十文之銅幣十枚均以十進之奏稱；然迄未能見諸實行。民國三年二月，政府有國幣條例之頒布其第四條云：『國幣計算，均以十進每圓十分之一稱爲角；百分之一稱爲分；千分之一，稱爲釐。公私兌換，均照此率』其命意無非欲輔幣之以十進行使。但此項條例頒布後，財政當局以改革需款頗鉅，又值財政竭蹶之時，退縮不敢實行。迨民國五年，中交兩行停兌北方現銀缺乏天津造幣廠始開鑄新輔幣，於濟市面。兌換均以十進。在滬上亦曾一度推行；然絕無成效，十進兌換，迄難維持。故至今滬市銀角，仍達數十種之多，市價各有出入。除前所習用之湖北，江南，浙江，安徽、湖南，江蘇等省之單角『老八開』及雙角『老四開』因成色較高巳經鎔化絕跡外，其於市面流通最廣者，厥惟廣東雙毫；故錢業稱之曰『普通』。此外曰『老十一』，曰『老十二』，曰『老十三』即民國十一年，十二年，及十三年鑄造之老雙角也。曰『新九』，曰『新十一』曰『新十二』，曰『新十三』即各該年所鑄造之新雙角也。曰『汕頭角』汕頭幣廠之出品也。曰『福官局幣』福建官局之出品也。曰『旗扁』福建幣廠所鑄造，而刻有叉旗之雙角也。曰『浙叉旗』浙廠新鑄，而刻有叉旗之單角也。以上各種銀角，尚俱爲各造幣廠所鑄造。此外爲私設機關所私鑄，在滬市流通者，亦不在少數。曰『十幣』爲民國十年私鑄之劣幣，係仿製市上最通行之雙角。自新角流行，即混入其間。曰『九花』，曰『十花』爲民國九年及十年私鑄之叉旗花紋版。曰『厚邊十一』，爲民國十一年私鑄幣邊較厚之雙角。此外劣幣，尚有所謂『做

僻四開，「油版，」「藥水角」等。其兌換時計算之複雜，辨識之艱難，誠有非言語所能形容者。

三　上海通行之銅元

按上海當清季光緒年間，仍通用制錢，俗稱之曰「小銅錢。」當時市上兌換，每銀元一枚，不過七八百文。後有輕質制錢曰「沙壳」及「白版」者出現，每千重量，比較老錢，往往不及半數。如順治，康熙，乾隆，嘉慶等制錢，每千重量，總在一百十餘兩左右。至於寬永，洪武，嘉靖，崇禎，紹武等制錢，以古銅製造，重量雖不滿百兩，而其品質之佳，實高出乾隆等制錢之上。迨至咸豐，同治，光緒等制錢，大都銅輕而質劣，即所謂「沙壳，」「白版，」均屬此類。雖其中較重厚者亦多，總不敵康熙乾隆等之重量，多者不過七八十兩，輕者甚至僅五六十兩。若「沙壳，」「白版，」大約估計僅在二三十兩左右耳。嗣後因制錢笨重，不便攜帶，因有改鑄當十銅幣之舉。廣東幣廠於光緒二十六年，首先鼓鑄。自後各省相率仿傚，流行日多，兌價隨之日跌。民國八年，又有新銅幣之發現；銅元充斥，兌價益落。至民國十八年底，每銀幣一元，已可兌銅元三百枚左右。至於滬市通行銅元之種類，前清發行之「大清銅幣，」及「光緒元寶，」為數極多。此外如「中華民國開國紀念幣，」及「中華民國當十銅元，」為數亦不在少。惟銅元為值既微，兌換及買賣時，向無挑剔拒絕諸事，故銅元之優劣，亦不為常人所注意。

四　上海通行之紙幣

紙幣爲實幣之代表，其效用既與銀幣相同，其關係亦自甚密切。上海通行之紙幣，大約可分爲二類：一曰銀元券，爲中外各銀行所發行之十元，五元，一元等鈔票；一曰輔幣券，爲中交兩行所發行之五角，二角，一角等角洋券；及中央銀行所發行之二角及一角小洋兌換券。茲從略分述之如下：

甲　內國銀行發行之銀元券　上海內國銀行之有發行權者，計有中央，中國，中南，交通，浙江興業，四明，中匯，農工，農商，工商，勸業，中國通商，江蘇，香港國民，中國實業等十四家。

(一)發行獨立各銀行之發行額　上海本國銀行中，如中央銀行有獨立之發行局，與其他業務，不相混合，如中國銀行有獨立之兌換券準備專庫，組織委員會公開檢查；如中南銀行與鹽業金城大陸三行合組發行準備庫，由四行稽核員及會計師共同檢核公告以上三行，其發行有獨立之準備；且俱受公開檢查，以昭信用，與紙幣前途，影響極大。據民國十八年九月三十日，中央銀行發行準備第三十一次檢查報告，該行銀元券流行總額，達一千九百二十萬零七千九百四十九元。據該年同月二十九日，上海中國銀行發行準備委員會第十九次檢查報告，中行兌換券流通總額，達一萬一千零九十一萬八千零四十六元三角，如下表：

本行發行數	五四、九六八、一一一•二〇
各行莊領用數	三〇、六一、八二四•〇〇
聯行領用數	二五、八八八、一一一•一〇
共計	一一〇、九一八、〇四六•三〇

據該年同月二十八日，四行準備庫發行準備第十四次檢查報告中南銀行兌換券流通總額，爲五百八十九萬九千六百元。以上三行發行總額，已達一萬三千六百餘萬元。其中何部流行滬埠，何部流行外埠，雖一時無從調查；然據中行報告本行發行之五千四百餘萬元，及各行莊領用之三千餘萬元，依情度理，或大部流行滬埠。惟該項報告以輔幣券混合列入，其中何部爲輔幣券，則又無從調查。然則爲最穩健之推測，中行銀元券在滬埠之流通額，當不在六千萬元之下。至中央及中南報告，係純粹銀元券，兩行流行總額，共計達二千五百餘萬元。以兩行營業情形言，此項紙幣發行額，至少當有半數——一千二百五十餘萬元——流行滬埠。是則三行銀元券在滬埠流行總額，當不在七千二百五十餘萬元下也。

（二）其他有發行權各銀行之發行額　其他有發行權之銀行十有一家：除勸業，及中國實業兩行，祇有十四年底之報告可稽外，其餘九銀行，則俱有十六年底之報告可供參考。茲列表如下：

銀行名稱	銀元券發行額
交通	六五、〇九六、八八八·〇〇
浙江興業	三、五七二、八六八·〇〇
四明	五、三七三、四三五·〇〇
中國通商	（規元合）一、八四二、九一〇·〇〇
江蘇	四三六·〇〇
農商	六〇七、七三六·〇〇
工商	九〇、四二六·〇〇
香港國民	六四七、六五五·〇〇
中國農工	二九一、二九三·〇〇
中國實業	三、四九九、一二〇·〇〇
勸業	七八七、六九五·〇〇
共計	八一、八八一〇、四六二·〇〇

照以上統計，則此十一銀行之發行總額達八千一百八十餘萬元；其在滬市流行額，卽亦以折半計算，當在四千一百萬元左右。合前中央，中國，中南三行之發行額七千二百五十萬元，則全滬內國銀行銀元劵發行額至少當不在一萬一千三百萬元下矣。惟照十九年財政部錢幣司所編製之滬津平各銀行鈔票發行數額表，（載統計月報第二卷第五期，統計資料第四三頁）則上海內國銀行發行總額，應爲二萬萬元左右。茲照錄其原表關于上海一部份之統計如下：

上海各內國銀行鈔票發行數額表

銀行名稱	發行數額	日期		
		年	月	日
中央	二〇、二五三、一六七•〇〇	一八	一一	二〇
中國	一一四、三三二、八八二•四〇	一九	、二	二三
中南	九、三〇一、五九〇•〇〇	一七	一二	一五
交通	二九、三九四、二二七•〇〇	一七	一二	二八
中國實業	八、五四九、二〇二•〇〇	一七	一二	三一

中華懋業	一六六、六五四・〇〇	一七	一二	二〇
四明	一四、八二三、九六二・〇〇	一八	二	
浙江興業	三、六五五、二〇七・〇〇	一八	六	一五
合計	二〇〇、四七六、八九一・四〇			

但卽根據上表，中央中國交通三行輔幣券發行額，亦包含在內；且各該行流行於上海附近區域內之鈔票數額，亦仍未除去。該表附錄說明第三項有云：『漢口各銀行，自十六年下半期，卽停止發行漢鈔。所需流通，均行使滬鈔。故實際在漢口流通之鈔票，其數目已包含於上海各銀行發行數目之中。』是該表所列非純粹包含在上海市場流行之鈔票數額，已可槪見。吾人爲穩健之推測，以一萬一千萬元爲全滬本國銀行鈔幣流行之最低數，似不能謂爲不當也。

乙　外國銀行發行之銀元券。　上海外國銀行之發行紙幣者，計有東方匯理，朝鮮，台灣，匯豐，麥加利，正金，華比，有利，美豐，花旗，德華等十有一家。其發行總額，折合中洋計達九萬萬餘元之鉅。（自金價暴漲後，折合已遠過此數）然其在滬流行總額，共有幾何，則絕無任何標準可以據爲近似之推測。茲姑將民國十六年底情形，列表於後，以供參考：

銀行名稱	本位	發行總額	折合中洋標準	約合中洋
東方匯理	佛郎	一、六九〇、三三八、三〇六•〇〇	每枚作中洋四角	六七六、一三五、三二二•〇〇
朝鮮	日金	一二四、八六三、八七三•〇〇	每元作中洋一元	一二四、八六三、八七三•〇〇
台灣	日金	五三、六一一、二六七•〇〇	每元作中洋一元	五三、六一一、二六七•〇〇
匯豐	港洋	五二、六四〇、九八四•〇〇	每元作中洋一元	五二、六四〇、九八四•〇〇
麥加利	英鎊	一、九八四、三三四•〇〇	每鎊作中洋十元	一九、八四三、三四〇•〇〇
正金	日金	八、七一五、六六一•〇〇	每元作中洋一元	八、七五一、六六一•〇〇
華比	佛郎	一四、〇二六、七四六•〇〇	每枚作中洋四角	五、六一〇、六九八•〇〇
有利	英鎊	二三四、五三六•〇〇	每鎊作中洋十元	二、三四五、三六〇•〇〇
美豐	中元	八九〇、〇五〇•〇〇		八九〇、〇五〇•〇〇
花旗	美金	九八、九九五•〇〇	每金作中洋二元	一九七、九九〇•〇〇
德華	銀兩	四八、三四八•〇〇	每兩作中洋一元四角	六七、六八七•〇〇
共計				九四四、九五八、三二三•〇〇

丙　內國銀行發行之輔幣券　中交大洋輔幣券之發行，實肇始於民國十四年春，工部局發行輔幣券之提議。當時銀錢兩業曾有一度討論。其後數月，江浙又起變化，斯議遂告停頓。至民國十五年十二月一日，始正式實行。計中行發行者爲一角，二角，五角三種。交行發行者爲一角，二角兩種。按十進兌換，集滿十角，可向各該行，或兌換機關兌換大洋一元。未滿十角之零券，則照市價，以銅元折合，不折不扣。發行以來，商民稱便；流用至今，仍能維持其十進之地位，蓋深可慰者。至中央銀行小洋兌換券之發行，實始于十七年春，北伐開始後，於南京徐州先後發行。規定兌換比率以十二角作大洋一元。自是年十一月一日，中央銀行開幕後，已實行無限制兌現，陸續收回不少。至十八年九月底，據該行報告，此項小洋輔幣券之流行市面者，祇合銀元二百二十七萬餘元，且流行滬市者，爲數不多云。

丁　內國銀行紙幣之領用辦法　上海各錢莊，向有領用銀行紙幣之辦法。惟因競爭關係，規定至不一例。每有僅以五天期票，或七天期票，向各銀行領用紙幣者。其後中國銀行，始有較周密之領用紙幣辦法，擬訂公佈。其初僅適用于少數銀行同業。如浙江興業，浙江實業，中孚，上海等，均與訂有領用紙幣之契約。民國十二年十一月，滬市發生銀洋兩荒之恐慌，通貨不敷周轉。當時滬市錢莊，即有向中行領用紙幣之動議；迨十三年春，始成事實。雙方協議，訂立合同。各莊領券所繳之準備，係現金六成，公債票或上海道契三成；及即期莊票一成。此項準備，存儲中行，實行公開：每月由領券行莊，輪推代表，檢查專庫，以昭信用。中央銀行成立後，亦有類似辦法之規定。此種辦法，於市面發生恐慌之時，雖或因擠兌關係，而致感受困難。然自主要發行銀行，如中國，中央等，實行發行準備公開檢查以後，

內國銀行之紙幣，信用日著。擠兌情事，自後卽不能完全消滅，至少亦可以大爲減少。則領用紙幣辦法之危險性，自亦隨以輕減。而自後滬市一部通貨——銀元——之伸縮力，則大爲增加。蓋在紙幣信用昭著以後，其效用與銀洋，可以完全相同。則在市面需洋緊急之時，有領鈔辦法之存在，而各行莊可以六成之現金，及四成之保證，領用十成之紙幣。市面銀洋之供給，因之有增加其三分之二之可能；俟洋用一退，各行莊又可以隨時收回其一部或全部之紙幣，送還發行各銀行，而市面之通貨數量，亦卽隨之而收縮。在紙幣信用已達鞏固地位之時，領用紙幣辦法，實有增加銀洋伸縮力之可能，與金融市場，關係蓋極大也。

自民國十三年四月起，上海錢業公會發行之錢業月報，按期刊有逐日銀元鈔幣進出統計表。此項統計，係根據逐日在錢業公會市場所成交之銀元及鈔票數量所編製。足以表示滬埠對于銀元及鈔票需要之大致趨勢。茲舉是項統計最近五年來逐月之數字如下：（原表於十八年前，概用陰曆，茲另編改依國曆。）

民國十四年至十八年錢業市場每月銀圓紙幣進出統計表（單位千元）

月份	十四年 銀元	十四年 紙幣	十四年 合計	十五年 銀元	十五年 紙幣	十五年 合計	十六年 銀元	十六年 紙幣	十六年 合計	十七年 銀元	十七年 紙幣	十七年 合計	十八年 銀元	十八年 紙幣	十八年 合計
一月	二六、〇五三	四、六六四	三〇、七一七	三五、八四二	五、二二九	四一、〇七一	四五、一二〇	三、六九七	四八、八一七	三二、九八二	三、五七〇	三六、五五二	四七、[illegible]五八	一、九〇五	四九、八六三
二月	二三、八一五	二、八三八	二六、六五三	二九、二七九	五、三一三	三四、五九二	二七、一九四	二、七一八	二九、九一二	三一、〇三九	二、二七五	三三、三一四	三一、三三六	二、八一五	三四、一五一

三月	三一、五九九	一、一三三	三三、七三二	四一、〇三〇	五、一二四	四六、一四四	二八、三七〇	一、七五五	三一、一三五	四〇、〇六三	一、九一〇	四一、九七·	四五、五二八	一、〇八一	四六、六〇·
四月	三三、六五四	·四五一	三四、一〇五	四三、·二八	九、三四八	四八、〇七六	二九、五二七	二、〇〇	三一、七二七	三九、三四〇	一、九七一	四一、三三一	四五、二〇七	五一〇	四五、三一七
五月	六七、八七九	二、五〇三	五〇、八二	五八、九八〇	四、八四四	五五、八二四	四三、五五三	二、四八九	四五、·三	五五、三七八	二、一〇一	六七、四七·	五三、一·九	六〇五	五三、·四四
六月	二一、一九三	一、三〇八	二三、五〇〇	一、九五六	七、二五三	四九、二〇七	四五、三三·	三、四八五	四八、八一〇	四九、〇三三	三、五一二	二、五六四	五三、六七·	八四一	五四、六二七
七月	四四、〇一四	二、七九二	三六、八〇六	四一、〇九九	四、三九一	四六、四九〇	四五、一三四	三、四四八	四八、五八二	三八、六二三	一、八三三	四〇、四四三	五三、三〇七	一六九	五四、〇七六
八月	三一、六八一	一、五三四	三三、二一五	四一、八·四	三、五一〇	四五、三一四	四〇、七五七	三、〇一七	四三、七七二	四一、七〇二	一、六〇六	四三、三〇七	五三、七三五	二〇一	五三、九三六
九月	三〇、六〇二	九一九	三一、五二一	四一、〇四八	二、六九五	四三、七四三	三六、五八一	二、二九一	三八、八七二	三六、四〇六	一、二六八	四〇、六七四	五六、〇一三	一五九	五六、一七三
十月	三三、三八八	二、四五四	三五、八四二	四〇、四四一	三、三三六	四四、七六七	三八、四〇〇	二、四一六	四一、八一六	四七、九八七	一、六一三	四九、一〇〇	六五、九六二	二三〇	六六、一八二
十一月	三四、二一三	四、一五一	三八、九〇四	五一、三一·	四、四〇四	五五、六三〇	三三、一四〇	二、二三三	三五、三七三	四五、〇四六	一、八〇二	四六、八四八	六一、九七〇	四六八	六二、四三八
十二月	三五、·六五	四、五五四	四〇、二二〇	四五、〇九一	三、九七九	四九、〇七〇	三七、八九八	二、一九七	三八、〇三三	四七、四二四	一、二一〇	四八、六九四	五八、八七九	五七四	五九、四四九
總計	三七三、七八八	二九、八〇一	四〇三、·八七	五〇二、·四	五五、四一四	五五七、九六八	四五〇、九·九三	三一、九〇四	四八二、九〇三	五〇八、〇二七	二四、七四〇	五三二、七·七	六二八、五六	一〇、五八	三七、〇一四

按照前列統計數字，最近現幣交易，平均每日在二百萬元以上，數量已不爲不大。且五年來，其增加之趨勢，實極爲明顯：十四年全年總計僅爲三萬七千餘萬元者，至十八年，已達六萬二千餘萬元，四年中增加達百分之七十，其增進率已不可爲不大。惟紙幣交易之數量，平均尙不及現幣十分之一；且其漸減趨勢，尤爲彰著：似與今日鈔幣流通日廣之實況，不相符合。夷考其因，蓋全係受領用鈔幣辦法之影響。蓋自領用鈔幣辦法一行，而此後各行莊，凡

有鈔幣需要，可逕按照領用手續，向訂有合同之發鈔銀行領用，不必更求諸市場；日後鈔票之需要減少，亦可于收兌後，逕還銀行，領回準備，亦不必再向市場出售。因之市場上之鈔幣交易，逐日有減色；非眞市場對於鈔幣之需要，日見減少也。照中國銀行紙幣領用情形而言，于十七年四月，僅有二千四百餘萬元者，至十八年底，已達三千二百餘萬元，其增加幾及三分之一。至就其發行總額而言，十七年四月，爲九千餘萬元；十八年十二月，爲一萬三千餘萬元，其增加且過三分之一也。玆舉統計以證明之如下：

民國十七年至十八年上海中國銀行發行紙幣數目增減趨勢表

（根據歷次發行準備檢查報告）

檢查日期 年	月	日	次數	發行總額	本行發行數	聯行領用數	各行莊領用數
一七	四	一	一	九〇、八六八、〇五八・七〇	四六、五七六、七六四・七〇	一九、九六一、四七〇・〇〇	二四、三二九、八二四・〇〇
	四	二九	二	九四、四〇〇、四九六・七〇	四八、七六九、四七〇・九〇	二〇、九〇一、二〇一・八〇	二四、七二九、八二四・〇〇
	五	二七	三	一〇三、七七七、五七九・〇〇	五四、三三二、四二八・五〇	二四、二八五、三二六・五〇	二五、一五九、八二四・〇〇
	六	二四	四	一〇二、九九六、〇九九・八〇	五三、六一〇、三九三・一〇	二三、九七五、八八二・七〇	二五、四〇九、八二四・〇〇
	七	一九	五	九六、三九六、四二八・八〇	四九、六二〇、六二三・七〇	二一、二六五、九八一・一〇	二五、五〇九、八二四・〇〇

	八	二六	六	九二、五三五、四三五・八〇	四六、八五三、五二八・三〇	二〇、〇八〇、〇八三・五〇	二五、五八九、八二四・〇〇
	九	三〇	七	九五、六三八、六四二・六〇	四八、九八五、一七三・〇〇	二〇、九九三、六四五・六〇	二五、六五九、八二四・〇〇
	一〇	二八	八	一〇三、六八〇、一八一・一〇	五三、八五二、二五〇・七〇	二三、〇七九、一〇七・四〇	二五、七四九、八二四・〇〇
	一一	二五	九	一〇八、八八三、七二五・一〇	五八、〇六七、七三〇・八〇	二四、八八六、一七〇・三〇	二五、九二九、八二四・〇〇
	一二	三〇	一〇	一二一、九五〇、三七六・三〇	六〇、二九八、三八六・六〇	二五、八四二、一六五・七〇	二五、八〇九、八二四・〇〇
一八	一	二七	一一	一二一、一五八、七三三・六〇	五五、九九四、四五四・八〇	二九、三九四、四五四・八〇	二五、七六九、八二四・〇〇
	二	二四	一二	一〇〇、六六〇、八〇四・〇〇	五〇、五六二、九九〇・〇〇	二三、九六二、九九〇・〇〇	二六、一三四、八二四・〇〇
	三	二四	一三	九二、六七七、六六〇・〇〇	四六、四三九、九八五・二〇	一九、九〇二、八五〇・八〇	二六、三三四、八二四・〇〇
	四	二八	一四	九五、六八四、三五〇・〇〇	四七、七一九、一四〇・五〇	二一、一一九、七四〇・五〇	二六、八四四、八二四・〇〇
	五	二六	一五	一四〇、六六〇、一三七・〇〇	五一、〇八七、六五六・五〇	二四、四八七、六五六・五〇	二九、〇八四、八二四・〇〇
	六	二三	一六	一〇七、四四三、七二五・八〇	五一、八四九、四四五・九〇	二五、二四九、四四五・九〇	三〇、三四四、八二四・〇〇
	七	二八	一七	一〇八、五三五、六二九・九〇	五三、三五一、九〇三・〇〇	二五、七五一、九〇三・九〇	三〇、四三二、八二四・〇〇
	八	二五	一八	一〇七、五五四、一七六・七〇	五一、九五六、一七六・四〇	二五、三五六、一七六・三〇	三〇、二四一、八二四・〇〇

九	二九	一九	一二〇、九六八、〇四六・三〇	五四、九六八、二一一・三〇	二五、八八八、二一一・一〇	三〇、〇六一、八二四・〇〇
一〇	二七	二〇	一三〇、四一九、一五四・六〇	五九、三三六、一六三・三七	二九、八二一、一六三・三〇	三一、三七一、八二四・〇〇
一一	二四	二一	一二四、九九二、六〇一・一〇	六三、四九〇、三八八・五〇	三〇、一九〇、三八八・五〇	三一、三二一、八二四・〇〇
一二	一九	二二	一三二、三四八、六八一・一〇	六六、二三八、三三八・七〇	三二、六二八、二三八・七〇	三二、四八一、八二四・〇〇

五　上海洋錢之行市

甲　洋錢行市之議出　上海每日洋錢行市，向由錢業同行，在錢業公會市場，與銀拆等行市，同時議出。其交易情形，已略詳前章。除銀款各項交易外，凡銀幣，鈔票，銀角，銅元等之買賣，均在此成交。倘當日同行中購進者多，賣出者少，則求多于供，而行市自趨堅穩。反之，倘當日同行中賣出者多，購進者少，則供多於求，而行市自呈疲弱。此項洋錢買賣時所議定之標準，公布後，凡錢業大小同行，及中外金融界，均奉爲當日交易之標準：其勢力極大也。

乙　洋錢行市之種類　關於上海銀兩，銀元，輔幣等之行市，上海各日報，俱有「銀洋錢行市表」之刊登。「銀」指銀拆，而「洋錢」則專指銀元及輔幣也。茲奉十九年一月五日，上海各日報所刊登之前一日——四日——之銀洋錢行市表於下，以當一例：

	早市	午市
銀拆	一•七錢	○•八錢
洋厘	七•二一六二五	七•二一五
江南小洋	六•三一	六•三一
廣東小洋	六•二八五	六•二八七五
銅元	三八四•五○○千	三八四•五○○千
角坯	○•二四二	○•二四二
衣牌	二•七七五	二•七七五
貼水	○•○三六	○•○三六

銀拆解釋，已見前章。而「洋厘」則爲銀元之行市，係每元銀幣可合規元之數。倘當日之洋厘爲七•二一六二五錢者，即每銀幣一枚，可合規元七•二一六二五錢之意。銀角之行市有兩種：一曰「江南小洋」，一曰「廣東小洋」，俱爲每小洋十角可合規元之數。江南小洋之行市，常較廣東小洋之行市爲高，其相差大約在三四分左右，例如廣東小洋之行市爲六•二八五錢，而同日同市江南小洋之行市爲六•三一錢，是。銅元之行市曰「銅元」，爲每規元

百兩，可兌銅元之數。故設當日銅元行市爲三八四・五〇〇千文，卽每規元百兩，可兌銅元三十八萬四千五百文之意。此外行市尙有所謂『角坯』『兌換銅元』及『貼水』者，已非直接行市，實俱係由以上『銀幣』『小洋』及『銅元』三種行市，計算而得。『角坯』者，卽每角小洋，零星兌換可得銅元之數。可用下列公式求得之：

$$\frac{\text{銅元行市}}{100\text{兩}} \times \frac{\text{廣東小洋行市}}{10} = \text{角坯}$$

今銅元行市爲三八四，五〇〇文，廣東小洋行市爲六・二八五錢，合〇・六二八五兩，塡入公式，則得下列結果：

$$\frac{384{,}500}{100} \times \frac{0.6285}{10} = 241.658\ \text{文} = 0.242\ \text{千文}$$

『兌換銅元』卽每銀幣一枚，零星兌換，可得銅元之數。此項行市，昔時爲估衣業所開出，故又曰『衣牌』。其公式及計算如下：

$$\frac{\text{銅元行市}}{100\text{兩}} \times \text{洋厘} = \text{兌換銅元}$$

$$\frac{384{,}500}{100} \times 0.721625 = 2774.648\ \text{文} = 2.775\ \text{千文}$$

『貼水』者，卽小洋一角，合大洋一角時，應加銅元之數。其公式及計算如下：

$$\frac{兌換}{10} - 角坯 = 貼水$$

$$\frac{2775}{10} - 242 = 35.5 文 = 0.035 千文$$

故銀錢行市之種類，其由買賣時直接議出者有四：一曰洋厘；一曰江南小洋；一曰廣東小洋；一曰銅元。由以上各行市間接算出者有三：一曰角坯；一曰兌換銅元；一曰貼水。

丙 洋釐地位之重要。 洋厘，爲當日每銀幣一枚，可合規元之數，已如上述。上海以規元爲通貨本位，而銀幣之流行，與其他貨物之買賣相似。洋厘者，實爲當日銀幣買賣之市價。在錢業公會當日同行錢莊，買進者多，賣出者少，則求多於供，買價上漲，而洋厘放長，卽每元可以得較多之規銀。反之，當日同行錢莊賣出者多，買進者少，則供多於求，賣價下落，而洋厘收縮，卽每元僅可得較少之規銀。故洋厘之高低，實足以爲上海市場對於銀幣需供情形之最後表示，與銀拆之爲上海市場對於規銀需供情形之最後表示，同一重要。一則代表規銀；一則代表銀幣。上海金融界以銀拆與洋厘並稱，非無故也。

六 洋釐之解釋

甲 洋釐之意義。 洋厘之意義，簡言之，卽俗所謂「洋鈿行情」是也。按『洋』，卽銀幣，係指實洋。『釐』，卽『釐

價」係表示其行市漲落之範圍。蓋銀幣重量，在庫平七錢二分左右，合漕平七錢三分左右，而銀幣行市，亦因以七錢數分爲標準。惟市價漲跌在市面平穩之際，每早午兩市上落不過一毫二忽半，或兩毫半之譜。即偶有變端，上落較多，由一厘以至數厘不等。惟其最大上落，要以厘位爲止。故就其厘位之漲落，而稱之曰洋釐。

乙　統一洋釐之經過　民國四年以前，上海銀幣行市，極爲複雜。除鷹洋外，各種龍洋俱各有其獨立之行市。自民國四年，袁世凱新幣漸流行於滬埠，上海中交兩行，當時因與錢業公會協商將以前所開龍洋行市，一律取消，祇開新幣行市一種；此外滬上最通行之江南，湖北，廣東，及大清銀幣四種銀元，均按照新幣行市通用，不另開價。此議得錢業同意，於該年八月實行。自後滬市洋厘僅剩鷹洋及新幣兩種行市。迄乎民國八年六月，因青島問題，上海有罷市之舉，銀洋需用浩繁，洋底枯渴，鷹洋缺乏尤甚。外國銀行，亦同感此苦。所發行之紙幣，且有不復能兌換鷹洋之勢。乃由中國銀行公會及錢業公會會商，提議鷹龍洋一律通用，劃一市價。經外國銀行團贊同，因得立見實行。從此上海僅開新幣洋厘一種，而市面上所流行之各種鷹洋，及龍洋，一律並用，無分軒輊。至是上海之洋厘，始告統一。

丙　洋釐漲落之單位　洋厘漲落之單位，自厘位以下，其遞加遞減，大都以一毫二忽半爲單位；換言之，即以八分之一厘爲遞加遞減之單位也。由「一二五」「二五」「三七五」「五」「六二五」「七五」「八七五」進而至於「一」厘。凡八數。凡錢業中人，對於外行報告厘價，往往僅呼簡數，不報全數，故極易發生誤會。例如當日厘價爲七錢一分八厘三毫七忽半，錢業中人報告時，僅簡呼曰「八厘三」，而將上半之「七錢一分」及下半之「七忽半」均略

過不提。蓋因厘價變動漲落，及分位者極少，故上半之七錢一分，可無庸提及。厘位以下之變動，既以八分之一爲增減單位，則僅表示毫位之變動，可以逆料其以下之爲何數；在錢業中因斷無『八厘三』之洋厘行情，其曰『八厘三』者，必爲八厘三毫七忽半無疑。至於此外曰『八厘一』，必爲七錢一分八厘一毫二忽半之謂；曰『八厘二』必爲七錢一分八厘二毫半之謂，均與上例同也。洋厘之漲落，在常情之下，大致高不出七錢二分六七厘，低不出七錢一分左右。蓋凡厘價高出七錢二分以上，則幣廠見有利可圖，即將日夜趕鑄，以濟市面，而洋厘之高者，當不致過高。反之，如厘價逐跌至七錢一分左右之時，厘價低於銀洋所含之純銀實價，即可交銀爐烊化爲銀，銀洋之流通，自然減少；洋厘之下落，自然限制。故在常情下，洋釐行市，決不至有絕大漲落也。至於時局有非常舉動，及變生倉猝之時，厘價之變動不測，又不可以一概論。辛亥鼎革之際，戰事慌亂，市面毫無秩序，不可捉摸，甚有早午時洋厘上落至數分之多者，是則祇可當別論矣。

七　洋釐之不良影響

甲　洋釐于投機之影響　洋厘爲表示當日兩元之交換行市，已如上述。故洋厘漲，則以同一銀元，可以兌較多之規銀；洋厘落，則以同一銀元，僅可兌較少之規銀。簡言之，即洋厘漲，則規銀落；洋厘落，則規銀漲。於是投機者，即可就此中漲落而爲買賣。如於繭汛或花汛洋厘高漲時，收羅洋款，待機出賣，待日後洋厘低落時，再出售規銀，收回

洋款，以圖倖利，設賣出銀洋時，洋厘爲七錢五分，日後賣出規銀時，洋厘已跌爲七錢二分，則每元購銀，卽可獲利規銀三分。當爾汎或花汎正盛之際，銀洋之需要已繁；更加以投機者之操縱，則銀洋需要之已繁者，至是而更繁，洋厘行市之已高者，至是而更高。此種投機，其影響於金融市面，實非淺鮮。

乙 洋厘於貨價之影響　批發買賣，其授受大都以規銀爲單位；進出口貿易，其成本亦俱以規元爲計算標準，而滬上各商店之零售交易，則又俱以銀洋爲單位。于是商人遂須多負一重洋厘漲落之危險。洋厘漲，則售貨得洋後，折合規銀，固有意外餘利之可圖；然遇洋厘下落之時，則以洋折銀，卽不致虧折成本，亦必致短折預定之盈利。于是商人爲預防洋厘跌落之損失起見，因不得不將各貨定價，略爲提高，以洋厘下跌時之虧折，取償於一般消耗者。而民衆全體，亦受其影響矣。

丙 洋厘於新創企業之影響　新創企業，于股本之收入，大都俱爲洋款；而于一切土地之購置，機械之置備等創業費用，則又大都須付銀款，於是於新企業初創時之預算及費用分配，卽較難着手。收入股本，爲有固定數量之銀洋，而創業時之大宗支付，則爲須受洋厘支配之虛位規銀。遇洋厘跌落之時，以洋折銀，此中損失，無所取償。日前精密預算，今以洋厘之虧折，而無形增加。其影響於新創企業之前途，又豈淺鮮？

丁 洋厘於生活費用之影響　在滬上工資薪水之收入，大都俱爲洋款；而生活費用之支出，其一部仍爲規銀。如房租則或以銀洋計算，或以規銀計算。房捐，用水，及電燈各費，則俱以規銀計算。卽以房租，房捐，用水，電燈四項

計算，通常已約占每月生活費三分之一。此三分之一之生活費用，須以銀洋折合規銀支付。遇洋厘高漲之時；在消費者雖可以少沾利益，然于洋厘低落之際，以洋折銀，虧損實多。消費者以每月有定洋款之收入，用以為一部折合無定生活費用之支付。洋厘有漲落，此一部分之生活費用，亦有贏虧；而消費者遂大受其影響。

戊　洋厘於存款之影響　照上海錢業規定，規銀按日開有銀拆，而銀洋則不開洋拆；故有存銀有息，存洋無息之習慣。存洋者欲得利息，則須依照當日洋厘，將銀洋折合銀兩，作為銀兩存款，始能達其得息之目的。然洋厘之漲落，既已不定，倘存入時，適值洋厘下落；取出時，適值洋厘高漲，則其利息之收入，或尚不能抵其洋銀折合之損失。例如一千元之存款，於存入時洋厘為七錢二分，則折合銀兩應為七百二十兩。於一月後取出之時，設洋厘上漲至七錢四分，則取出時折合規元，僅能得本金九百七十三元，須折虧二十七元。一月拆息，尚難補償此損失也。

己　洋厘於借款之影響　上海以規銀為正幣，以銀洋為副幣。一切借貸往來，其款項亦非洋即銀。於是遇債戶急需借款時，債主往往視洋厘之高低，任意為借貸洋款或銀款之支配。在洋厘高漲之時，債主往往力持以銀款相貸，則彼此時以洋折銀，可以坐收高洋厘之利益。設將來收回貸款時，適遇洋厘跌落，則彼又可於無形中施其第二重之盤剝。反之，在洋厘跌落之時，債主即力持以洋款相貸。在此種情形之下，債戶受債主之支配，恆立於不利之地位。是亦洋厘為之厲階也。

庚　洋厘於簿記之影響　無論商業組織，或金融組織，其收支貨幣單位，既有規銀及銀洋兩種，於簿記上遂

發生種種困難。例如銀行之收入存款，既有規銀及銀洋兩種單位，卽不能不用銀洋兩種賬目。而結賬之時，又不能不以全部規銀盡數折成銀洋，以便計算。然折合之時，倘以洋厘市價爲標準，則今日上漲，明日下跌，刻有變動，毫無依據。於是不得不另選一固定標準爲折合之計算。通例銀行以七錢四分爲標準，不論當時厘價爲七錢二分，或七錢五分，其折合概以七錢四分爲標準。惟每日規銀之出進極多，其出進時之折合，仍須依照市價之高下，而記賬之折合，則概照七錢四分之標準。於是每一項規銀之收支，卽有一回折合差額之計算。其手續之繁複，與時間人力之不經濟，概可想見。

辛　洋厘於統計之影響　於物價統計之編製，因貨物市價之表示，或爲規銀，或爲銀洋，困難亦隨之而生。倘編製者決定以銀洋爲標準，則凡物價之以規銀爲單位者，均須折合銀洋。單位統一，始能着手計算。然折合之時，卽銀兩單位之物價，實際上未嘗稍變，而因洋厘之漲落，折合銀洋後，物價遂顯有高低者，所在而有。例如小麥市價爲每担四兩七錢，以之折合銀洋，設彼時洋厘爲七錢二分者，則每担小麥當合六元五角三分，一月後，假定小麥市價，絕無變動，仍爲每担四兩七錢，倘彼市洋厘上漲至七錢四分，則每担小麥，折合後，卽當合六元三角五分。在統計上小麥市價似跌落一角八分，而在實際上則小麥市價並無變動。不過此項折合計算，既全操諸編製者之手，編製者或尙能設法救濟，加以糾正。惟倘有貨物出售時之定價，顯係銀洋；然其進貨時之付價，則爲規銀：故其成本之計算，亦仍以規銀爲標準。厘價下跌，則不得不增高定價，以資彌補；厘價上漲，則不妨稍減定價，以廣招徠。此項貨價之漲

落，實絕非因供求之變動，而全因匯價之漲落。報告者旣以銀洋爲單位，編製者卽無加以糾正之機會，而統計全部，已受其影響。

壬　洋匯於調款之影響　因各地洋匯之不同，而各地調款，遂生問題。例如天津大陸銀行欠上海永亨銀行洋一萬元，而同時上海永亨銀行，亦欠天津大陸銀行洋一萬元。則據常理而言，原可兩相抵銷，各不相欠。然於事實上因天津洋款極緊，匯價極高，而上海則洋底極豐，匯價極低，大陸銀行，卽決不願以天津匯價極高之銀洋，與上海匯價極低之銀洋兩相抵銷。在此種情形之下，大陸可以匯銀款至滬，更在滬以極低匯價購入銀洋，送還永亨、而永亨卽不得不裝送現洋至津，或就津移劃洋款，以了結此項賬目。故有洋匯之存在，因利害關係，而各地洋款債務，卽不能兩相抵銷，不便莫甚。

八　銀兩銀洋並用問題

民國十二年十一月，上海銀根異常緊急，銀拆常達七錢頂盤，而暗盤聞竟有高達二兩者。蓋當時正值雜糧棉花上市之際，滬上銀洋原有流入內地之勢。欲壓平匯價，擴張鑄數，於是運銀赴廠，而銀底因隨以減少。加以當時印度吸收現銀甚力，大條之來源稀少。是皆足以致上海銀根於緊急之域。該月十九日，上海銀行公會有金融討論會之組織。公會會長盛竹書氏，同時並發表銀洋並用之金融治標策一文，而銀洋並用問題，遂引起當時金融界之注

意。今略述之如下。

甲　銀洋並用之辦法　其辦法爲銀兩與銀洋可以並用，而並用時之折合標準，另爲公定。當時銀行公會曾提議，公定法價，以銀洋一千三百八十元作規銀一千兩。例如今日需解交銀行規銀一千兩，如因現銀缺乏，不敷周轉，則可以銀洋一千三百八十元代交。受款者自亦可按照此率轉解他行。至於前項一千三百八十元公定折合標準之規定，據當時銀錢業之計算，核得洋厘爲七錢二分四厘六毫三七一；此數已包含鑄費運費在內，尙稱適中云。

乙　主張銀洋並用之理由　主張銀洋並用者，謂上海銀根之緊急，一方由於銀之來源稀少，一方由於銀之需用浩繁。加以存底不豐，故周轉不靈，而成銀荒之現象。根本補救，絕非一時所能爲力。於是不得不採銀洋並用之治標法。此法實行，其利益約有數端：

（一）可以無須兩種之準備也　當銀洋分用之時，銀行對於存銀者，須有銀兩準備；對於存洋者，須有銀洋準備。以兩種準備之故，遇銀兩需用繁多時，則銀行需厚集銀兩準備，以應提取；遇銀洋需用繁多時，則又須厚集銀洋準備，以應提取：不經濟孰甚？今銀兩銀洋，既能折合並用，則準備可以不事分別，有銀即可作洋之用，有洋即可作銀之用，實爲兩便。

（二）可以吸收內地之銀洋也　滬市習慣，存銀有息，而存洋無息。故銀洋一入內地，即無復回之望：因在滬不能以之存放生息也。今既銀洋並用，自可以銀拆與洋拆並開，則此後存銀與存洋，俱有利息；而內地銀洋，即有回滬

之望。

(三)可以得幣廠源源之接濟也　寧杭兩廠，鼓鑄銀洋，向以洋厘之漲落為轉移。洋厘漲，則鼓鑄有利，而幣廠即日夜加工趕造；洋厘落，則無利可圖，而幣廠亦停鑄散工。今既公定洋厘為七錢二分四厘六毫三七一，鼓鑄成本，已經算入，則幣廠自可隨時鑄造，源源接濟。

丙　反對銀洋並用之理由　反對銀洋並用者，當時亦有其理由。歸納之約有下列數端：

(一)造幣廠之信用問題　上海銀洋之來源，既端賴寧杭兩廠，而寧杭兩廠，又並不公鑄公開。至於上海造幣廠（即今日中央造幣廠）已創辦多年，迄今尙未成立，而廠長則隨政局為升沈，屢見更動。造幣廠本身未鞏固，及鑄幣未統一以前，銀洋並用之能否實行，似為問題。

(二)公定法價之維持問題　銀洋既並用，必須始終維持其公定法價，否則苟仍有暗盤，反予人以盤剝機會。惟法價之能否維持，實屬疑問。蓋兩之與元，本質雖同為銀貨，惟供求各異。設洋用旺時，因需求孔亟，法價以外，安保其不另有暗盤？即使實行自由鑄造，銀元能無限制供給，洋厘不致上漲，然俟洋用既過，亦難保其不再下跌，而生暗盤也。

(三)紙幣充斥問題　銀洋若可代銀收解，則兌換銀元之紙幣，亦可代銀收解。因鈔票較銀元輕便之故，將來銀洋並用之結果，代銀者必為鈔票，而非銀元。於是上海之現銀碼頭，將一變而為紙幣世界。當茲政府不能實行取

縮之時，各銀行濫發紙幣，危險殊甚。

(四)銀洋拆並開問題　據反對者言，在昔上海原係銀拆與洋拆並開，其結果搗把者甚多，彼此傾陷，貽害市場甚大。例如甲乙兩方，甲借洋一千三百五十元，照當日洋厘用以購銀千兩，則甲此時多銀而缺洋，同時乙借銀千兩，照當日洋厘購洋一千三百五十元，則乙此時多洋而缺銀。多銀者將銀拆提高。多銀者因借銀買洋之關係，銀拆提高，其所負担之拆息因之加重，於是不得不將銀洋賣出，以還所欠之銀款。或用同樣手段，提高洋拆，以爲抵制。蓋多銀者之銀款，係借洋款買來，担負洋利；洋拆一經提高，担負亦自加重。故亦急於賣出銀兩，買進銀元，以償所欠。或更提高銀拆，以相傾陷。此種相持之局面，其勝負全視兩方勢力之大小。設多銀者急欲還洋，則不得不以較低之價格出售其銀兩，是多洋者操勝算，而多銀者歸於失敗。反之，設多洋者急欲還銀，而多銀者優遊以待，則多洋者不得不稍認虧折，而歸失敗。此種搗把，足以紊亂市場金融，不言可喻。是則銀拆與洋拆並開，流弊實大。

丁　銀洋並用後對於錢莊之損失　銀洋並用，去除洋厘，實爲廢兩改元之過渡手續。一旦見諸實行，對於錢莊實不無損失。其最堪注意者有二點：

(一)以洋折銀時利益之喪失也　錢莊規則，凡向錢莊放存洋款，不起利息；必須折合銀兩，作爲銀兩存款，始有存拆。設以銀洋萬元往存，而當日洋厘爲七錢三分四厘一毫二忽半時，原應合七千三百四十一兩二錢五分。惟錢莊常例，存入時例將最後尾數一毫二忽半抹去核算，故存款入賬者僅爲七千三百四十兩。至提取該款時，則又

須按照該日洋厘，加上一毫二忽半核算。設提取日之洋厘，仍爲七錢三分四厘一毫二忽半，則錢莊須另加一毫二忽半，作七錢三分四厘二毫半計算。照此折合，原存銀七千三百四十兩（係一萬元）僅能合九千九百九十六元五角九分有零。是一出入間，錢莊於每萬元卽有三元四角左右之利益。且此項一毫二忽半之增減，尙爲按規辦理。錢莊對於往來較少客戶，竟加倍以二毫半爲增減者，亦爲常事。一旦銀洋並用，廢除洋厘，銀兩與銀洋之折合，全憑公定法價，則錢莊對于此項一毫二忽半增減之利益，將完全喪失。

（二）**規銀失勢錢莊固有勢力之喪失也**　錢莊欲保存其固有之勢力，實不得不固守其用銀之習慣。銀兩之勢力盛，而莊票之流通廣；莊票之流通廣，而匯劃之便利見。一旦銀洋並用，則因收解時，洋較銀便之故，其勢必解洋者多，解銀者少。銀洋之用漸廣，而銀兩之勢日衰。積久規元去，銀洋來；銀票去，洋票來；莊票去，本票來。以銀行存洋之豐富，用洋之長久，錢莊又安能與之競爭？而錢莊之勢力，從此將喪失其一部。

銀洋並用，倘見實行，其效果可與廢兩改元同。而當時因反對者之振振有辭，卒未能見諸實行。然吾人苟對於反對者所持之名稱理由，用冷靜頭腦，一加分析，則知其表面雖似理直氣壯，而實際則俱似是而非。其第一項造幣廠信用問題，在當時似已不能據爲充分理由。蓋自三年鼓鑄袁幣以來，銀元信用——間接卽造幣廠信用——已日見增高。且設造幣廠信用，眞成爲一問題，則實行銀洋並用爲一問題，不實行銀洋並用亦爲一問題。造幣廠信用，一方不因不實行銀洋並用而增高，一方亦決不因實行銀洋並用而減低。卽使造幣廠信用，果不良好，亦似應從增

高造幣廠信用着想而不應爲此因噎廢食之舉。是反對者之第一理由，極難成立。至於第二項公定法價維持問題，更有恃乎金融界之本身。金融界當自問其有無維持之誠意與決心。設金融界有此誠意有此決心，卽不能維持，不易維持者，或仍可勉達其目的。反之，設金融界無此誠意，無此決心，則卽極能維持，極易維持者，亦難免終於失敗。且自銀洋並用後，銀卽是洋，洋卽是銀。在外埠原祇用銀元，於本地又已兩元合一。更何所謂「供求各異」？更何所謂「洋用」何所謂「銀用」？是反對者之第二理由，亦未見有堅實之立足地。其第三項紙幣充斥問題，在當時雖似不無理由；然在今日則已非復昔比。各主要本國發行銀行，在今日已俱漸取公開態度。紙幣信用日見提高，紙幣通行，亦日見普遍。在紙幣準備，確實可恃之時，卽成紙幣世界，亦不能指爲弊病。而在通貨情形，紊亂複雜之下，卽確係硬幣世界，亦不能視爲安全也。其第四項銀洋拆並開問題，則似更未得銀洋並用癥結之所在。蓋銀洋既可並用，則銀卽是洋，洋卽是銀；既有銀拆，又何必更開洋拆？設今日銀拆掛牌爲一錢，則此一錢爲規銀千兩之利息，亦卽爲銀洋一千三百五十元之利息，更無另開洋拆之必要也。

九　廢兩改元之觀察

廢兩改元之議，自民國以來，迭經各團體之討論建議，先有民九英商之聯合議決請求，繼有全國銀行公會聯合會，全國商會聯合會，上海總商會等團體之先後建議；而海內經濟專家本學理之研究，應社會之需要，著爲論說，

闡發尤詳。廢兩改元之爲統一幣制，整理財政之重要問題，已無疑義。至民國十七年春，浙江省政府委員，馬寅初氏，以統一國幣應先廢兩用元之提案，請浙省政府轉呈國民政府核准，嗣經國民政府於四月二十七日第五十八次會議，正式通過；當時金融監理局核議，亦表贊同。該年六月，政府有經濟會議之召集。廢兩改元，特有提案。會議討論結果，亦以爲『亟應速爲設計，以期早日實現。』若以整理幣制，須待金融機關，完全設備，銀幣流通，足敷應用，然後實行，恐曠日持久，反致稽遲。故該會議議決案中，其重要各點，如第一條云：『先定籌備時期爲一年，積極籌備；並決定實施時期，爲民國十八年七月一日，以明令公佈。』其第二條云：『上海造幣廠應於最短期間成立，半年以內，必須開工，鼓鑄新銀元，定爲國幣。』其第三條云：『請國府頒布國幣新條例，規定重量成色，共合純銀若干爲法價；並明定鑄費每元若干。』其第五條有云：『自實施日起，無論中外銀行，錢業，及商民存有大條，或現元寶者，均得按照新國幣條例規定之純銀，照加鑄費，自由請求上海造幣廠換鑄國幣……』其第八條有云：『……同時將洋厘行市取消，以免觀望參差之弊。』此項議案，於同年政府所召集之財政會議中審查結果，亦以爲『辦法妥善，應請從速實行，以期幣制之統一。』觀此，則廢兩改元，動機已伏。雖時下議論，仍有以銀元數量尚不敷用，及銀元成色，尚未統一，而主張暫緩實行者。惟據著者個人之觀察，則以爲於今日欲爲廢兩改元之履行，事實蓋已絕無障礙。所謂銀元成色之尚未統一，似已不能成爲理由。蓋銀元在今日市場，已大部爲總理新幣，其成色大致尚無極大上下。退一步言，銀元成色，即不統一，亦斷不至如銀兩成色之各地不同，如漢口洋例，天津行化等相去之遙遠；更不至如銀兩

成色之予同一地域，如上海實銀，或則批升二兩七錢五分，或則批升二兩七錢，或則批升二兩六錢五分之紊亂不一。主張暫時維持銀兩者以銀元成色不統一，爲不能改元之一大理由；而不知銀兩成色之不統一，有過銀元十百倍者在。至謂銀元數量倘不敷用，或有其相當理由；然亦非絕無補救辦法者。倘廢兩後，通貨誠不敷用，則不妨嚴查發行準備，暫以紙幣爲替代。而今日紙幣應存之六成現銀準備，其一部更不妨改用銀兩，暫爲替代；使一部原作準備之現洋，得以流通於市面。則銀元之在現狀下稍不敷用者，於紙幣增發後，其流通數量，或能勉強付應，亦未可知。且上海中央造幣廠已建築完成，祇待開工；而上海中央銀行又早已正式成立。有造幣廠則硬幣之統一有望；有中央銀行則廢兩之後，通貨不敷時，可酌發紙幣，以資周轉。廢兩改元，於事實上之困難，已消滅其大部。則實行之日，或不遠乎？

參考書

一 中國泉幣沿革——章宗元著 前北京經濟學會

(一)銅元沿革 第七至一五頁

(二)銀元沿革 第一五至二四頁

(三)國家紙幣及銀行兌換券 第六五至七八頁

(四)幣制本位及單位問題　第七八至一三一頁

二　調查幣制意見書——黃遵楷編　北京商務印書館

三　中華幣制史——張家驤編　上海商務印書館代售

(一)銀元　第二編第一至一八頁

(二)銀角　第二編第一九至二二頁

(三)銅元　第二編第二三至三五頁

(四)紙幣　第二編第一〇一至三〇〇頁

(五)幣紙本位問題　第三編第一至三二頁

(六)幣制單位問題　第三編第三六至六九頁

四　商人寶鑑(五版)——張士傑編　上海商務印書館

(一)貨幣　第八編第一至五〇頁

五　中國年鑑(第一回)　上海商務印書館

(一)銀元略說　第七三五至七三六頁

六　中國幣制問題——金國寶編　上海商務印書館

(一)本位問題　第一至三九頁

(二)銀輔幣問題　第四一至六二頁

(三)銅輔幣問題　第六三至一〇五頁

(四)紙幣問題　第一〇七至一五五頁

七　中國經濟問題（中國經濟學社社刊第一卷）　上海商務印書館

(一)幣制改良問題　第一八八至一九〇頁

(二)我國現行貨幣之沿革　第一九七至二〇二頁

八　國際滙兌與貿易——丘漢平　傅文楷合編　上海民智書局

(一)我國貨幣問題　第三四三至三七二頁

九　中華銀行論——馬寅初著　上海商務印書館

(一)銀拆洋拆洋厘及標金　第二一九至二四九頁

十　馬寅初演講集（第一集）　上海商務印書館

(一)吾國惡幣之影響　第一四至三七頁

(二)吾國幣制之整理　第七六至八六頁

(九)新銅幣增加問題　第二八一至二八四頁

(十)銅幣問題平議　第二八四至二九〇頁

(十一)新銅幣之增加及其影響　第二九〇至二九六頁

十三　上海金融市場論　上海銀行週報社

(一)通用貨幣　第四至六頁

(二)民國六年以來之上海金融(內洋厘市況一部)　第五一至一一三頁

十四　廢兩改元問題　上海銀行週報社

十五　通貨之種別及金融——井村薰雄著　上海出版協會

(一)金屬貨幣(第一章之一部)　第二二至八〇頁

(二)紙幣(第二章)　第一六四至一八三頁

(三)銀行券(第三章)　第一八三至二四一頁

(四)貨幣之買賣(第六章)　第三二九至三五四頁

十六　中國貨幣論——耿愛德著　蔡受百譯　上海商務印書館

(一)銀元(第五章)　第一三六至一八三頁

(一)上海之金融事情(銀元銀角銅元及銀行券)　第四二八至四三二頁

二　中外經濟週刊　前北京經濟討論處

(一)中國發鈔製度之沿革及現況　第六四期

三　銀行週報　上海銀行週報社

(一)外國銀幣在華之流通概況　第一四期

(二)上海洋厘飛漲之原因及其救濟法　第一二五期

(三)廢兩改元之議　第一二八期

(四)革除銀兩單位勵行銀元單位之不可緩　第一二八期

(五)廢兩改元當自上海始　第一三一期

(六)中國之兌換制度　第一三四期

(七)廢兩改元問題釋疑　第二〇〇期

(八)上週本埠兩元庫存之變態(評論)　第二〇七期

(九)銀行公會行市委員會與錢業公會市場委員會之對觀　第二五四期

(十)銀洋並用之金融治標策　第三二六期

(十一)金融界應付銀根緊急之方策　第三二六期

(十二)銀洋果可並交乎　第三二六期

(十三)銀洋並解問題釋義　第三二七期

(十四)銀洋並解問題平議　第三二七期

(十五)銀洋並解之平議　第三二七期至三二八期

(十六)實施銀洋並用之商榷　第三二九期

(十七)甬市厘價難於大漲之推測　第三四七期

(十八)民國鈔券史　第三五四至三五五期

(十九)中國幣制問題之研究　第三九四至三九六期

(二〇)發行輔幣問題(論文多篇)　第三九四至三九七期

(二一)為輔幣券問題再進一解　第四〇七期

(二二)今春滬埠甬市金融之推測　第四三九期

(二三)洋厘銀拆之意義　第四六〇期

(二四)中交發行輔幣券(論文五篇)　第四七八期

二四　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

(一)外國銀幣在華消長史　第一卷第一號

(二)銀洋並用問題　第一卷第十五號

(三)對於上海中交兩行發行十進輔幣券之見意　第四卷第五號

(四)民國初年之幣制改革　第四卷第八及第九號

(五)我國貨幣制度考略　第四卷第十五至十七號

(六)改良中國幣制議　第四卷第十九至二十號

二五　商業雜誌　上海泰東圖書館

(一)銀洋錢市換算法　第　卷第一號

(二)對於上海煙兌業拒用中交輔幣券宣言之批評　第二卷第一號

二六　銀行月刊　前北京銀行月刊社

(一)我國金融市場之套的買賣　第八卷第五號

二七　社會月刊　上海特別市社會局

(一)上海輔幣市況統計　第一卷三號

(二)五十年來上海之金融(洋厘部分)　第一卷五號

二八　人文月刊　上海人文編輯所

(一)紙幣發行制度之研究　第一卷六及七號

二九　統計月報　南京立法院統計處

(一)統計資料(關於發行紙幣統計表數則)　第二卷五期

第五章　上海庫存增減之趨勢

一　庫存之重要　二　庫存之統計（甲）庫存統計之舉例（乙）庫存統計之徵集（丙）庫存統計之缺點　三　民國六年以來庫存增減之趨勢（甲）庫存增減之經過（乙）庫存趨勢之觀察　四　庫存增減之原因（甲）銀兩存底增減之原因（乙）銀元存底增減之原因（丙）大條存底增減之原因

一　庫存之重要

庫存云者，各金融組織，如銀行，錢莊等，倉庫中所實存之現金也。在信用發達之國，對於日常款項之授受收支之進出，債務之清償等，雖大都以紙幣或票據為現金之替代：故於實際運用上，現金雖似已不甚重要；然無論為紙幣，為票據，或為任何其他信用通貨，實仍以現金為其流通之基礎，不能一刻脫離現金而獨立。發行紙幣，須有準備，準備仍賴現金；發行票據，須有準備，準備又賴現金：蓋近世信用制度，實仍建築於現金基礎上也。吾國信用制度，尙未十分發達，故除以一部為信用通貨之準備外，其一部仍須為日常借貸收支之工具。且上海為吾國金融中心，凡他埠現款之供需，莫不藉上海金融界為之調劑接濟。他埠現款之需要增，則上海現款即有一部之流出，而庫存即隨以減少；他埠現款之需要減，則上海現款即有一部之流入，而庫存即隨以增多。故上海庫存之增減，不僅足以表

示上海一埠金融之緩急，實約略足以表示本國其他各埠金融之緩急也。

二　庫存之統計

現金爲借貸收支之最後工具，亦爲信用之唯一基礎；而表示金融市場實存現金之庫存統計，因亦極爲重要，已如上述。蓋庫存豐厚，則市面安穩而金融寬裕；庫存低落，則市面不定而金融緊縮，有必然之勢在也。庫存之重要既如此，則吾人於庫存之統計，有不能不加以相當之研究者。

甲　庫存統計之舉例　庫存統計之發表最早，繼續最久者，當推銀行週報，自民國六年迄今，已有十三年之歷史。前上海總商會所出之商業月報，及北平銀行公會所出之銀行月刊，亦有庫存統計之登載；惟一則已停止刊登，一則且已停止發行。而上海中央銀行自十八年六月起，有中央銀行旬報之刊行，亦登有庫存統計，今照錄銀行週報所登載之十八年十二月份上海中外銀行週末庫存表於下，以爲一例：

銀行	銀兩（單位千兩）				銀元（單位千元）				大條（單位一條）			
	七日	十四日	廿一日	廿八日	七日	十四日	廿一日	廿八日	七日	十四日	廿一日	廿八日
中央	三、三五〇	三、一〇〇	三、三〇〇	三、一〇〇	一九、八〇〇	一九、六〇〇	一九、六五〇	一九、三〇〇	五三七	四八二	三二〇	六八九

中國	一八、二〇〇	一七、九〇〇	一七、七〇〇	一七、六〇〇	二四、九〇〇	二三、五〇〇	二三、〇〇〇	二四、七〇〇	三、八八四	五、六四三	四、五一八	七、〇七二
交通	一、七〇〇	一、九〇〇	二、二〇〇	二、一五〇	一三、三〇〇	一三、三〇〇	一三、三〇〇	一三、一〇〇	一、〇三三	一、〇九四	八三五	五四〇
通商	六〇〇	六〇〇	八〇〇	七〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一〇、〇〇	一、〇〇〇	……	……	……	……
麥加利	二、六〇〇	二、六〇〇	二、五〇〇	二、五〇〇	一、三〇〇	一、三〇〇	一、三〇〇	一、三〇〇	……	……	……	……
匯豐	三三、五〇〇	三三、五五〇	三四、五〇〇	三三、五五〇	一七、〇九〇	一六、〇一〇	一六、〇〇〇	一六、三〇〇	……	……	……	……
正金	八、六六〇	八、六六〇	八、六六〇	八、八六〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	三三	三三	三三	三三
德華	四七〇	四七〇	四七〇	四七〇	一五〇	一五〇	一五〇	一五〇	……	……	……	……
匯理	一、一〇〇	九〇〇	九〇〇	七〇〇	四〇〇	三五〇	三五〇	三五〇	……	……	……	……
花旗	四、五〇〇	五、四〇〇	五、四五〇	二、六〇〇	三、一〇〇	三、九〇〇	三、九〇〇	三、九〇〇	……	……	……	……
和蘭	九〇〇	九〇〇	九〇〇	八〇〇	一六〇	一六〇	一六〇	一六〇	……	……	……	……
華比	五〇〇	五〇〇	五〇〇	五〇〇	三三〇	三三〇	三三〇	三三〇	……	……	……	……
台灣	三、九〇〇	三、五〇〇	三、五〇〇	二、五〇〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	……	……	……	……
有利	三五〇	三五〇	三五〇	三五〇	三三〇	三三〇	三三〇	三三〇	……	……	……	……

住友	五〇〇	五〇〇	五〇〇	五〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	……	……	……	……
朝鮮	一三〇	一九〇	一五〇	一五〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	……	……	……	……
中法	二九〇	二九〇	二五〇	二五〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	……	……	……	……
三井	一、七〇〇	一、四〇〇	一、六〇〇	一、六〇〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	二九	……	……	……
三菱	四〇〇	四〇〇	四〇〇	四〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	……	……	……	……
大英	三〇〇	三〇〇	三〇〇	三〇〇	一七〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	……	……	……	……
大通	五〇〇	五〇〇	五〇〇	五〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	……	一、〇一〇	……	……
安達	一〇〇	一〇〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	二〇〇	一〇〇	一〇〇	……	……	……	……
華義	二六〇	二六〇	二六〇	二六〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	……	……	……	……
本街	四、〇三〇	四、六二〇	三、六二〇	四、九八〇	二六、四四〇	二六、八八〇	二六、五九〇	二五、五二〇	……	……	……	……
合計	七七、三七〇	七七、五九〇	七八、四九〇	七九、五二〇	一二〇、四六〇	一一七、九〇〇	一一七、〇五〇	一一七、三三〇	五、五〇八	八、二六〇	五、七〇五	八、三三七

觀上表，上海庫存實包含銀兩，銀元及大條三種。銀兩之實幣爲本埠銀爐所鑄之二七寶銀；銀元之實幣，爲京，杭等造幣廠所鑄之通行銀幣；而大條即由英美進口之條銀也。銀兩爲上海記賬貨幣單位，凡大宗買賣，大都俱用

之，在事實上或竟可謂為上海通行之唯一貨幣單位，其重要概可想見；故現實庫存之增減，直接影響於銀拆之行市，即間接影響於滬埠之金融；銀元為上海於本埠及上海於埠際日常授受之實際貨幣，其流通早極普遍；其地位早極重要；故現洋庫存之增減，直接影響於洋厘之行市，亦即間接影響於滬埠之金融。至於大條，雖不能直接流通於市面，不若銀兩及銀元與金融關係之密切；然為造寶及鑄幣之原料；每大條一條，可合規銀千兩左右；其存數之增減，與上海金融，亦不無關係也。

乙　庫存統計之徵集。　上海庫存統計，為外國銀行公會各會員銀行所報告。按日由各銀行跑街，集合于麥加利銀行內之銀行集益會，相互報告其代表銀行之庫存數額，錄入查倉單以備各入會銀行之參考。

各銀行為自己參考計，另備有庫存簿，由富有經驗之跑街記錄保管之。其中數字，與由集益會所抄得者，略有出入；蓋各由本行跑街，就其過去經驗，重行估計後登入者；並非集益會所抄得之數字也。故同日之庫存統計，中國銀行庫存簿中之數字，與交通銀行庫存簿中之數字，即不全相同，總數即或相差無幾，而各行庫存數字，每有極大進出也。蓋各行跑街，根據其日常所探得之消息，可約略估計各行庫存之數額：如本日中國解交交通現款十萬兩；或明日交通運赴外埠現洋十萬元；或後日中國運到大條一千條：此種消息，決難逃各跑街之視聽；各跑街即根據之以為庫存簿數字之增減。因此種隨時之修正，而各行庫存統計遂不能完全一致。例如從前商業月報所刊登之庫存統計，與銀行週報所刊登之同日統計，即大有出入。據商業月報社鄧峙冰氏云，該報此項統計，係根據花旗銀

查倉單式

行查倉簿所編；而銀行週報則據戴藹廬氏聲稱，係錄自中國銀行。其來源不同，無怪其數字之各異也。茲照錄該刊物所發表之十八年一月十二日上海中外銀行庫存表于下，以資比較：

銀行週報及商業月報所發表之民國十八年一月份第一週末（一月十二日）上海中外銀行庫存比較表

銀行名稱	銀兩庫存（單位千兩）		銀元庫存（單位千元）		大條庫存（單位一條）	
	銀行週報統計	商業月報統計	銀行週報統計	商業月報統計	銀行週報統計	商業月報統計
中央	二、一〇〇	一、六五〇	八、四〇〇	七、九七〇	……	……
中國	一五、六〇〇	一四、二〇〇	二六、八〇〇	三一、五〇〇	二、〇五八	二、三二九
交通	二、七〇〇	二、三五〇	一二、五〇〇	一一、五〇〇	二、二〇四	八九八
通商	八〇〇	五〇〇	五五〇	一、一〇〇	……	……
懋業*	三〇〇	……	二〇〇	……	……	……
麥加利	二、三五〇	三、〇五〇	一、九〇〇	一、八〇〇	……	……
匯豐	一一、九〇〇	七、八五〇	一四、二〇〇	一三、〇〇〇	二三六	二、八〇〇
正金	六、五八〇	六、四七〇	一、九六〇	三、〇〇〇	……	一四〇
德華	四六〇	七〇〇	一六〇	三〇〇	……	……

匯理	二、五〇〇	三、〇〇〇	一四〇	六〇〇	……	……
花旗	三、六〇〇	三、四〇〇	一、四八〇	一、六〇〇	…	六〇
和蘭	四五〇	六〇〇	二〇〇	二五〇	……	……
華比	六〇〇	六五〇	二一〇	三〇〇	……	……
台灣	一、三〇〇	一、四五〇	二〇〇	三五〇	……	……
有利	二〇〇	二〇〇	二〇〇	三〇〇	……	……
住友	七〇〇	五八〇	一七〇	一五〇	……	……
朝鮮	三六〇	二五〇	一〇〇	二〇〇	……	……
中法	四〇〇	二〇〇	一五〇	二〇〇	……	二〇
三井	五九〇	六五〇	二三〇	三〇〇	……	……
三菱	四七〇	五〇〇	一五〇	三〇〇	……	三二
大英	三五〇	三〇〇	一七〇	三〇〇	……	……
大通	九〇〇	六五〇	一〇〇	三〇〇	……	三五〇

安達	二〇〇	二〇〇	一〇〇	一〇〇	……	……
華義*	三五〇	……	一〇〇	……	……	……
本街	四、四四〇	七、〇〇〇	一五、五三〇	一六、七〇〇	……	……
總計	六〇、二〇〇	五六、四〇〇	八五、九〇〇	九二、一二〇	四、四九八	六、六二九

*商業月報統計表內不列入此兩銀行

丙　庫存統計之缺點　庫存統計之內容，及其來源，已如上述。則此項統計之不無缺點，自在情理之中。茲舉其尤顯而易見者兩端如下：

(一)偏重於外商銀行不足以代表金融業之全體也　上海金融業，除外國銀行二十三家外，匯劃錢莊有八十餘家，內國銀行亦至少在八九十家左右。今是項統計除外國銀行十九家，堪足代表外，於內國銀行方面祇有中央，中國，交通，通商四家，於全體本國銀行數字上，祇及其百分之五至錢莊方面雖列有「本街」一項，然究代表若干錢莊，則又無從推測。總之，此項統計，於外商金融界，雖似可爲充分之代表，於本國金融界，則似祇可代表其一部份也。

(二)由各銀行自行塡報無從證明其數字之是否正確也　此項統計，雖爲外國銀行公會所主持；然公會對

於各會員銀行，因國籍之不同，利害之各異，遂無從爲法令之設施。庫存報告，既由各行自行塡具，是否可靠，並不能由任何方面加以證明。據老於金融業者言，各行報告，大有不盡不實之嫌。如民國十年七月，中法倒閉之前一日，其庫存報告，尙有銀一百十二萬兩及洋一百零六萬元，卽其明證。而井村薰雄氏於其所著之支那之金融及通貨一書中，對於庫存統計，亦極表示懷疑，以爲「祇能作爲一種標準，而不能保持絕對威權」。並舉民國十二年十一月金融恐慌時所表示之數字，當時實際存底，或祇及其二分之一或三分之一，以爲各行杜撰庫存數字之明證（見該書第二六五頁），亦似非過甚之談。

觀此，則本埠庫存統計之難期正確，已可概見。惟在常情之下，各行塡報之數字，雖難免於虛僞；然大勢所在，其虛僞亦非漫無限度者可比。此項統計，雖未能包含金融業之全體；然卽此少數代表，其數字之增減，至少亦可以表示本埠全部庫存大體之趨勢。庫存統計之數字增多，市場實際之庫存大致必不致與之相反而爲減少；庫存統計之數字減少，市場實際之庫存，大致必不致與之相反而爲增多。統計之表示，與實際之存數，其增加與減少，於程度上雖或有相差，於趨勢上似不至背道而馳，適得其反。則在今日尙無其他較正確較可恃之庫存統計時，對於此項不甚完美之材料，苟爲適宜之運用，似尙不至被引入歧途也。

三 民國六年以來庫存增減之趨勢

甲 庫存增減之經過

『自歐戰起後，世界之銀產減少，而需要激增，以致滬埠銀貨，紛紛外流；合計民國四，五六之三個年間滬埠銀貨出超，總數共達六千七百餘萬兩。故民國三年末滬埠尙有六千二百餘萬兩，迨六年份最少時曾激減爲一千六百餘萬兩，平均通扯僅約二千萬兩左右，大條存底最多亦不逾三千條。六年滬埠銀根，因此時在緊急之中，至六年洋底，除五月份到過二千二百萬元外，其餘均在二千萬元以下，如十一月最少時，且祗一千二百萬元：故當時厘價，曾高至七錢四分。七年銀貨微轉入超，滬埠銀底，於四月增至二千九百餘萬兩，然因連年出超太劇，國內各埠銀底皆極空虛；加以農產豐收，進出口貨，極形發達，銀兩除流入內地而外，鑄幣所需，尤爲浩繁：故下期銀底，即累月減少，迨十一月，僅剩一千七百餘萬兩。至於新鑄之幣，大致到滬以後，隨即分散；不足，更繼之以固有之存底，十一月份洋底，遂亦激減爲一千萬元。平均七年洋底，比較六年爲枯：故同時洋厘，亦較六年爲高。又七年夏秋，海外大條，到源甚湧；大條存底，最多時逾二千條。迨年終兩月，到源忽絕，存底全月僅剩數條。夫大條爲熔銀鑄幣之原料，一面供給既絕，一面需要未衰，七年年終，兩元存底之激減，其因蓋在於此。八年，銀貨繼續入超，上期銀底，頗有增加之勢，四月曾到二千八百餘萬兩。洋底於五月亦遞增至二千三百餘萬元。故同時厘價雖仍在七錢四分餘，而銀拆殊鬆，最高不過四分。詎秋後國內農產收成，更較七年爲豐稔；且各國因和約已成，咸亟亟於商業之恢復，其於我國原料之需要甚殷。因此兩元用途，同時激增。海外運到之大條，雖隨時熔鑄，而依然無補於兩元存底之減少。十一月，洋底復剩一千萬元；十二月，銀底亦祗剩一千四百萬兩，以致厘拆奇高，市面情形，有不可終日之勢。九

民國六年至十八年上海中外銀行及錢莊銀兩庫存按月漲落圖

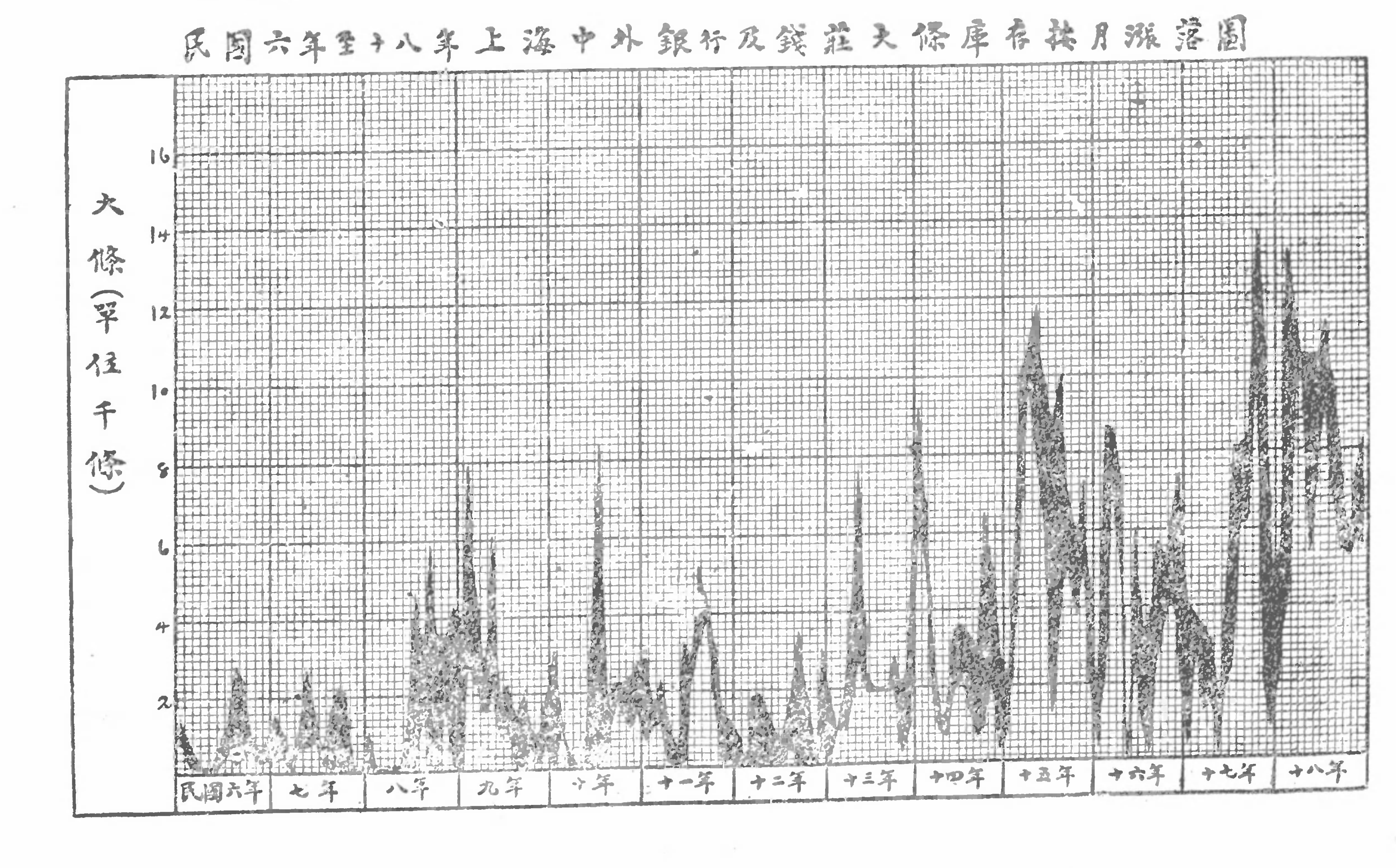
規銀（單位百萬兩）

80
70
60
50
40
30
20
10

民國六年 | 七年 | 八年 | 九年 | 十年 | 十一年 | 十二年 | 十三年 | 十四年 | 十五年 | 十六年 | 十七年 | 十八年

民國六年至十八年上海中外銀行、錢莊銀元庫存按月漲落圖

民國六年至十八年上海中外銀行及錢莊大條庫存按月漲落圖



年，世界銀價，始之以暴漲，繼之以狂跌。滬埠進口銀貨，共達九千三百餘萬兩，入超亦達三千九百餘萬兩，一方又因戰後之反動發生，世界經濟同淪衰沉，出口貿易，遜於八年，內地吸收銀貨之力，緣以銳減。於是本埠兩元存底，遂由六，七，八年來遞減之趨勢，一變而為步增：此實本埠存底趨勢轉換之一大關鍵，不容忽視者也。九年夏間，洋貨幫發生恐慌，倒閉者踵接；然大局尚能屹然而不為所牽動者，則存底之厚，與有力焉。又九年存底，既轉豐厚，厘拆遂亦同趨平鬆。十年，銀底最少尚有二千三百餘萬兩；洋底最少亦有二千四百餘萬元，平均扯算，仍屬甚豐：故雖值中法實業銀行倒閉於前，金融風潮繼起於後，與夫蓬蓬勃勃之信交狂潮，自夏徂冬，而市面尚能安謐如恆也。十一年初，海外大條源源而來，兩元存底，均有增加傾向，繭市期中，較為減少；迨繭市落令，旋復趨增。十月，洋底到四千萬元；十一月，銀底到四千二百萬兩。比較年初，增加甚鉅。按自民國六年以來，下期存底，皆較嗇於上期；惟至十一年而獨否，亦異數也。十二年上期，大條到數亦湧；隨到隨運，甯杭，熔銀鑄幣：故不但銀底無甚增加，即大條存底，亦覺缺乏；然洋底則已因此而激增，五月竟達四千六百餘萬元，實為民國六年以後洋底之最鉅者。當繭市期中，雖曾減少千餘萬元；而厘價終難有起色也。』自後數月，銀底洋底，增減極微。十月，各地土貨均見發動，滬埠庫存，因之大減。至十一月而銀洋兩荒，金融忽生恐慌。照庫存統計，雖似未大減；然『當時滬埠實際上之存底，銀兩不足五百萬兩，銀元亦不逾千萬』。（見銀行週報第三八一號論著第六頁）情形之危急，自不待言。但旋以海外大條之湧到，而漸趨和緩。迨入十三年，年初之一個月間，大條入超，即達一萬三千餘條。三，四，五月份入超之大條，亦各在三千條左右，銀底洋底，隨

以激增。本年上期厘價之所以不起，銀拆之所以平疲，從存底上，亦足窺其梗概。即八，九月間，東南戰釁忽開，而金融界仍得安然穩渡。十四年，因甯杭之鼓鑄，銀元進口極多；加以因時局之關係，各埠洋用大爲減色，銀洋入超，存底隨以激增。至于兩廠鑄幣用銀，雖皆取給於滬埠；然同時海外大條銀之進口，源源不絕，銀底因未致大減。故本年如年初齊盧餘戰；夏間慘案突起；十月浙孫攻蘇等重要事變，雖層見疊出；而市面能依然安謐者，存底之充實，未始非一大原因也。十五年初，即呈金漲銀跌之象；至下期而愈烈；因之大條來源極湧；大條及銀兩存底，隨之增多。洋底除于繭市期中，曾一度減少外，亦大致有增無減。加以始則在北有奉軍及直魯聯軍驅馮之戰役；繼則南有黨軍在長江之進展，全國幾無一片干淨土。因商業之凋敝，而洋用隨以大減。鄰近各埠之現金，遂俱集中於滬埠。自是而十六年甯滬之恢復，繼之以武漢之政變；十七年，興師北伐，平定直魯，數年來實一日未離戰事；而滬埠存底，因得繼續保持其豐厚之局面。至十八年，世界銀價愈跌，大條以上海爲尾閭，入超日甚，存數日增；而滬埠洋底銀底，遂躍而開從來未有之記錄。據老於金融業者云，近數年來，滬埠存底激增之原因，似可以三端概之：一爲世界銀市，供多於求，以我國爲唯一之餘銀推銷地，致上海存銀激增；二爲時局不靖，工商業停頓，銀行資金無運用之途徑；三爲內地災害頻仍，收穫不豐，內地資金，有集中上海之勢。是項結論，實不能謂爲毫無見地也。

民國六年至十八年上海中外銀行及錢莊銀兩庫存月別比較表（單位千兩）

月份	最高或最低	六年	七年	八年	九年	十年	十一年	十二年	十三年	十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
一月	高	一八、九四〇	二五、七四〇	三三、六二〇	二四、一一〇	三九、四〇〇	三三、九四〇	二六、一二〇	二五、二五〇	六〇、六三〇	五一、三二〇	五五、二六〇	四八、〇〇〇	六〇、四三〇
	低	一七、四五〇	二三、一二〇	九、〇七〇	一八、一〇〇	二四、一八〇	二三、一二〇	二四、九四〇	二〇、九六〇	四七、四五〇	五〇、四〇〇	五五、〇六〇	四七、五六〇	五九、五三〇
二月	高	二一、二五〇	二八、二二〇	二七、四五〇	二七、九八〇	四一、六二〇	二六、三八〇	三七、六二〇	二四、五八〇	六五、〇四〇	五〇、八二〇	五五、四五〇	四九、六二〇	六三、〇四〇
	低	一六、二五〇	二八、一九〇	二五、一五〇	二五、四八〇	四一、四五〇	二五、一一〇	二七、三三〇	二四、五六〇	六一、三四〇	五〇、四二〇	五五、〇五〇	四八、四一〇	六〇、八四〇
三月	高	二三、九〇〇	二八、二七〇	二七、四五〇	二八、九一〇	四一、六九〇	二七、〇二〇	二九、〇五〇	二八、八六〇	六五、一六〇	五四、二七〇	五九、八二〇	五〇、六〇〇	六四、八二〇
	低	二三、一五〇	二八、二四〇	二七、二四〇	三一、一七〇	四一、五二〇	二五、五二〇	二七、八六〇	二五、四六〇	六三、九三〇	五一、二〇〇	五六、三〇〇	四九、六〇〇	六三、七一〇
四月	高	二三、九五〇	二九、八五〇	二八、八八〇	三九、〇〇〇	四一、四七〇	三五、五二〇	二九、〇九〇	三〇、三〇〇	六四、三五〇	五六、五〇〇	六四、一八〇	五一、四二〇	六六、四五〇
	低	二三、九四〇	二八、九八〇	二五、九五〇	二七、九二〇	四〇、六一〇	三一、六六〇	二七、五〇〇	二八、五八〇	六三、一六〇	五五、六〇〇	六一、〇七〇	四九、六二〇	六六、二四〇
五月	高	二五、七三〇	二八、九〇〇	二八、五〇〇	三七、一五〇	三九、九四〇	三〇、七八〇	二七、二九〇	三三、四〇〇	六二、四二〇	五七、五五〇	六九、一六〇	四九、六二〇	六九、〇〇〇
	低	二三、九一〇	二五、六〇〇	二四、〇六〇	三六、二七〇	三八、二八〇	二七、一九〇	二五、八〇〇	三〇、五七〇	六一、一五〇	五五、四五〇	六四、九六〇	四一、五四〇	六六、八六〇
六月	高	二三、五〇〇	二四、六三〇	二四、〇五〇	三六、〇六〇	三七、一五〇	三一、一一〇	二六、八二〇	二四、五〇〇	六〇、八二〇	六三、六四〇	六五、〇〇〇	四三、五五〇	七三、一〇〇
	低	一九、三〇〇	二三、五八〇	二一、一〇〇	二三、三六〇	二四、二一〇	二六、五五〇	二五、六八〇	二三、五三〇	五九、一〇〇	五九、五〇〇	六四、六四〇	四一、七一〇	七〇、七〇〇

七月		八月		九月		十月		十一月		十二月	
高	低	高	低	高	低	高	低	高	低	高	低
一九、八九〇	一九、八九〇	一九、九四〇	一九、三二〇	二〇、二九〇	一九、〇七〇	二三、三七〇	二〇、八六〇	二三、三七〇	二一、三七〇	二三、八〇〇	二一、一四〇
二三、二二〇	二二、八二〇	二三、〇三〇	二三、三三〇	二三、五一〇	二三、三四〇	二四、二一〇	二三、四八〇	二〇、五九〇	一七、九八〇	一九、六四〇	一八、〇四〇
一九、〇四〇	一四、八五〇	一七、〇〇〇	一五、六〇〇	一七、七二〇	一六、四四〇	一九、〇四〇	一八、一四〇	一八、〇一〇	一五、四四〇	一七、九三〇	一四、四四〇
三三、三〇〇	三三、〇九〇	三一、三七〇	三〇、一〇〇	三二、三四〇	三〇、三九〇	三二、二六〇	三〇、六四〇	三三、九八〇	三三、三三〇	三三、〇五〇	三一、九二〇
三〇、二〇〇	二八、五二〇	二九、〇四〇	二七、一五〇	二七、一五〇	二五、二〇〇	二五、二〇〇	二三、三五〇	二七、一八〇	二四、八三〇	二八、八二〇	二七、一〇〇
三五、四六〇	三二、二六〇	三七、九三〇	三五、六八〇	四〇、〇〇〇	三八、三三〇	四二、〇〇〇	四〇、一七〇	四二、三九〇	三九、九七〇	三七、六二〇	三七、五五〇
二七、九三〇	二七、七八〇	二七、八四〇	二七、七六〇	二七、九一〇	二六、〇〇〇	二八、三〇〇	二六、二〇〇	二五、六〇〇	二三、二〇〇	二一、五〇〇	一九、九五〇
三七、一二〇	三三、八〇〇	三九、一六〇	三七、三〇〇	三八、四六〇	三八、二八〇	四二、〇五〇	三八、五〇〇	四七、七七〇	四四、〇三〇	四七、六五〇	四六、八七〇
六〇、一五〇	五九、一五〇	五九、八三〇	五五、五六〇	五四、二〇〇	五二、〇〇〇	五三、五二〇	五一、〇三四	五三、三〇〇	五一、三·〇	五一、五三〇	五〇、五〇〇
六三、六九〇	六三、三三〇	六三、九三〇	六三、六〇〇	六四、六三〇	六三、九八〇	六四、四〇〇	六四、二〇〇	六四、六三〇	六四、〇一〇	六四、三〇〇	五五、三三〇
六四、五六九	六〇、五二一	六〇、五二〇	五八、一四〇	六〇、二五	五四、四八九	六〇、〇〇	五九、三八〇	五六、二二	五三、五二	五三、二七〇	四九、三〇〇
四五、六六〇	四三、九〇〇	四八、四八〇	四六、四三〇	五二、〇八〇	四八、八三〇	五六、〇四〇	五三、二七〇	五九、一〇〇	五六、五七〇	六〇、〇〇〇	五八、〇〇〇
七三、七一〇	七二、一九〇	七四、八四〇	七三、七四〇	七五、三六〇	七五、一〇〇	七五、九六〇	七五、二六〇	七六、九三〇	七五、二二〇	七九、五二〇	七七、三七〇

民國六年至十八年上海中外銀行及錢莊銀元庫存月別比較表（單位千元）

年份	一月高	一月低	二月高	二月低	三月高	三月低	四月高	四月低	五月高	五月低	六月高
六年	一九、五二〇	一六、四三〇	一八、九六〇	一八、一二〇	一八、七四〇	一六、八〇〇	一八、一九〇	一七、四六〇	二二、〇九〇	一六、〇五〇	一六、九九〇
七年	一三、二六〇	一三、六七〇	一六、五四〇	一三、七三〇	一八、四二〇	一七、七六〇	一九、七二〇	一八、〇七〇	二四、一〇〇	二〇、五八〇	一七、五〇〇
八年	一三、七〇〇	一三、一二〇	一七、四四〇	一六、一九〇	二二、一九〇	一八、三一〇	二三、七五〇	二三、〇三〇	二三、九五〇	二一、三六〇	一三、一八〇
九年	一三、六八〇	一二、八九〇	一三、九七〇	一三、六八〇	二二、七二〇	一五、一五〇	二八、二五〇	二一、七二〇	三一、六六〇	二三、二八〇	一九、六四〇
十年	二四、九五〇	二二、九〇〇	二九、〇四〇	二八、〇七〇	三八、五九〇	二七、九三〇	三八、一六〇	二七、三六〇	三八、一九〇	三〇、〇六〇	二七、八七〇
十一年	三三、二二〇	二三、二七〇	三一、三六〇	二五、四六〇	三五、二九〇	三四、一九〇	三八、二九〇	三五、二九〇	三八、三八〇	三一、一一〇	三五、二五〇
十二年	二四、一七〇	三二、四九〇	三一、六四〇	三一、一五〇	三八、三二〇	三四、四四〇	四三、九四〇	三八、六五〇	四六、八二〇	三七、二五〇	三六、八〇〇
十三年	二七、八五〇	三六、二〇〇	四二、三三〇	四一、七五〇	四五、七七〇	四四、一一〇	四五、八七〇	四四、七九〇	四六、二七〇	三六、四三〇	五一、〇〇〇
十四年	四五、四〇〇	四〇、六〇〇	四四、五三〇	四〇、五三〇	四九、七五〇	四四、二〇〇	五三、六四〇	五一、二〇〇	五五、九〇〇	四三、七〇〇	四六、四〇〇
十五年	六三、二〇〇	六一、四〇〇	六六、二五〇	六四、六九〇	七二、二〇〇	六八、九〇〇	六九、五六〇	六六、七九〇	六五、九四〇	五八、三一〇	五八、二六〇
十六年	七四、四四〇	六六、七五〇	八三、六八〇	七四、四四〇	八三、四六〇	七九、〇六〇	七七、二七〇	七〇、八三〇	七三、〇四〇	六三、二一〇	六一、二五〇
十七年	七二、九八〇	六九、七〇〇	六七、〇〇〇	六五、七五〇	七四、五六〇	六九、二八〇	七九、六一〇	七六、一三〇	八二、六八〇	六八、六八〇	六五、三〇〇
十八年	八六、四六〇	八五、一三〇	九〇、八六〇	八七、九〇〇	一〇五六〇〇	九四、四三〇	一一七〇〇	一一二六〇〇	一三一四〇	一一五六〇〇	一二〇〇五〇

月低	七月高	七月低	八月高	八月低	九月高	九月低	十月高	十月低	十一月高	十一月低	十二月高	十二月低
一五、二〇〇	一七、八二〇	一七、八二〇	一六、四六〇	一五、六七〇	一七、〇一〇	一五、八七〇	一七、九五〇	一四、六九〇	一四、九〇〇	一三、三六〇	一三、八九〇	一三、四〇〇
一三、九四〇	一六、六二〇	一五、四八〇	一五、八七〇	一四、七三〇	一四、二四〇	一三、六八〇	一三、七二〇	一一、三三〇	一一、七八〇	一〇、六四〇	一三、九六〇	一三、二〇〇
一一、四二〇	一三、八八〇	一一、九九〇	一三、九五〇	一一、三三〇	一四、二〇〇	一三、六一〇	一三、四七〇	一三、八三〇	一三、二七〇	一〇、一三〇	一三、一七〇	一二、七六〇
一六、四三〇	二二、五二〇	一九、九九〇	二五、〇六〇	二三、〇九〇	二七、三一〇	二五、三八〇	三〇、三九〇	二八、三九〇	二九、六二〇	二八、六〇〇	三一、三九〇	二九、三二〇
二七、二四〇	二八、六七〇	二四、一八〇	二五、五四〇	二四、七七〇	二六、三六〇	二五、〇一〇	二五、三五〇	二四、四三〇	二五、五六〇	二五、〇四〇	二六、〇六〇	二五、三〇〇
三〇、六〇〇	三六、六三〇	三五、五七〇	三八、六二〇	三七、二四〇	三九、八七〇	三七、六一〇	四〇、五三〇	三九、五七〇	二八、三四〇	二四、一八〇	三六、六三〇	三一、四四〇
三二、三一〇	三六、一八〇	三五、一一〇	三九、四二〇	三六、二八〇	四一、四八〇	三九、三〇〇	四二、五五〇	四〇、二九〇	三七、五七〇	三三、六一〇	三五、六〇〇	二九、六五〇
三七、五〇〇	五〇、五〇〇	四六、九五〇	五四、〇五〇	五二、四五〇	五四、六四〇	五二、五四〇	五三、二四〇	五〇、三三〇	五〇、五八〇	四四、〇〇〇	四三、三〇〇	四一、四〇〇
四〇、三五〇	四九、二八〇	四六、〇五〇	五二、三八〇	四九、五四〇	六〇、五〇〇	五四、七五〇	六五、三七〇	六一、二七〇	六一、四七〇	六〇、四二〇	六三、二三〇	六二、二五〇
五七、四八〇	五九、五一〇	五八、七三〇	六一、〇〇〇	六〇、四三〇	七〇、一五〇	六〇、〇〇〇	七一、八四〇	六八、一〇〇	六四、四七〇	六二、一〇〇	六八、九四〇	六二、六三〇
五八、一五〇	六八、三五〇	五九、五九〇	七三、九五〇	七一、三〇〇	七二、一四〇	七一、九五〇	七〇、九五〇	六八、七七〇	六九、九一〇	六六、〇八〇	七〇、四〇〇	六五、八四〇
五八、七二〇	六五、〇〇〇	五九、六一〇	七六、四七〇	六八、五五〇	七七、〇四〇	七三、三三〇	六六、三七〇	六三、二五〇	七四、五六〇	六五、五五〇	八四、一七〇	七七、五五〇
一一八九二〇	一一七九九〇	一一五八九〇	一二三四〇	一一五二〇〇	一二七五七〇	一二五〇五〇	一二八三三〇	一二六三七〇	一二五六八〇	一二〇二九〇	一三〇四六〇	一一七〇五〇

民國六年至十八年上海中外銀行及錢莊大條庫存月別比較表（單位一條）

月份	最高或最低	六年	七年	八年	九年	十年	十一年	十二年	十三年	十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
一月	高	一、五二七	一、五九五	一、二六九	三、九三六	三、一三〇	二、八三七	八五一	二、〇四〇	九、二三四	一、九二九	一、七八八	四、一三七	五、三八九
	低	八五四	三五七	四	五三	一八九	七四五	一六三	……	六、〇七五	七六九	四七〇	四六〇	二、一六七
二月	高	八〇三	一、一四三	一七	七、九四八	九〇八	一、四九一	一一〇	九五五	七、一四九	五、〇八四	八、六九八	三、八〇三	三、一九八
	低	三六一	四四〇	一四	二、八二三	九〇三	一、〇九五	八三	九三五	五、三三二	二、六八五	二、〇七四	二、八二九	四、一八七
三月	高	四六〇	四四〇	一三	四、八〇〇	五四七	二、三六四	一、八二八	一、八四六	四、三二四	一〇、一八〇	八、六二七	三、四四〇	一一、九〇九
	低	一三六	六	四	二、二二五	……	九四九	……	九二三	二、一〇四	六、三五八	七、五二六	一、二四〇	一〇、〇九九
四月	高	八六	一、〇五二	一三	二、六四九	一三三	一、一九〇	一、九二七	四、一五九	一、二三九	一〇、六〇三	七、四七五	三、一六六	一〇、四七二
	低	二四	七五七	一三	一、五八五	……	一二〇	三	一、六〇二	九七六	九、六八五	五、〇六九	一、四二六	九、八三四
五月	高	一三六	三、七四七	一八	六、二〇九	……	五五八	一、四一四	七、七五四	一、三三二	一一、七九〇	……	一、二九七	一〇、四二四
	低	二四	七一五	一三	一、九四〇	……	……	……	二、七五七	七六三	七、七六四	……	二六三	五、四四五
六月	高	九二四	一、六〇六	一、一七一	一、八二九	四、二五〇	三、二四一	八九八	二、三一〇	三、四四五	九、一四三	六、〇七一	三、九三一	一〇、四六九

月 低	七月 高	七月 低	八月 高	八月 低	九月 高	九月 低	十月 高	十月 低	十一月 高	十一月 低	十二月 高	十二月 低
二三四	一、三九九	六二〇	二、八二五	二八二	二、四三七	四二九	一、〇八二	六〇六	六〇六	三三三	九四六	三五七
八四八	六六四	三〇四	一、六三三	三	二、二四二	三四五	二、二一四	五六	九	四	四	四
一六六	四、七三七	一五三	三、三五四	一、五六五	五、九〇〇	三二二	三、五六五	九	三、四八四	一、六八七	四、三六五	一七九
九七六	二、二八七	一、一八九	一、四三〇	……	二、〇一一	……	一、五七四	六一四	九七四	二二八	一、八七二	七〇六
……	八、三九〇	……	一、七九一	五五五	二、三三三	一、四六五	二、二三二	一、四四五	二、三五四	一、一三	二、七六三	一、五九四
一三〇	二、九〇六	二、二〇二	五、二四七	三、五三三	四、四六四	三、八八	三、一九一	一、七九四	一、五三〇	五二	一、一八二	二三九
……	六四二	……	一、八二二	五二〇	三、四八六	……	一、八三〇	一三三	二三三	……	三、〇六〇	五八九
一、九二九	二、〇四七	一、九二三	一、九四二	一、九二三	一、九四二	一、九二三	二、八三九	一、九九四	一、九六四	三四	三、六七八	一、〇七八
一、八二三	三、六一五	二、一九〇	三、三四二	一、四三五	二、九一九	七二〇	六、五八七	九九七	五、〇八三	二、二六三	二、八〇四	四五二
六、四六一	八、七三二	一、二八五	一〇、〇三三	四、〇三七	七、一二九	五、二三四	六、〇七五	三、八四四	七、三三〇	四、九三九	四、五八九	二、二〇九
三、〇七三	三、二一七	一、〇四三	三、九四五	二八七	五、七八七	二、七八一	五、三七二	三、六〇七	六、四九四	四、三六九	七、四八九	二、二五七
二、〇二六	八、一一三	二、五三二	八、一五五	六、一四二	八、五一五	六、三二七	三、六〇九	九、三三六	一〇、七八九	二、〇四六	四、五一五	九二四
七、二三九	一一、三三九	九、三三三	九、九三〇	六、九七二	七、八六〇	五、四九二	五、八九二	五、三七四	七、五五二	五、六七三	八、三三七	五、五〇八

乙　**庫存趨勢之觀察**　就上述庫存增減之經過，以觀察其趨勢，至少可得下列四端之結論：

（一）銀行存底之大致俱增也　根據上述存底之變遷經過，除民國六年至八年冬，銀底洋底，似俱趨跌勢外，此後大致俱趨漲勢；而以銀元存底之漲勢，尤為彰著。銀兩存底，中間雖曾略有波折；然其趨向之大致偏于上升，則甚明顯。蓋一地之經濟，日漸發達；一地之人口，日漸蕃衍，其所需通貨，隨之俱增，為必然之趨勢。加以內則兵戈遍地，荒歉連年；外則銀需減少，銀價隨跌，而上海一埠，遂為現銀之唯一集中地。欲庫存之不增，其可得乎？

（二）大條存底之漸趨豐厚也　最近數年來大條存底平均數，照下表較民國六年存底，超過總在七八倍左右。計十五年達八倍餘；十六年達五倍餘；十七年達六倍餘；十八年且達十倍餘。蓋近年來世界銀需減少，銀貨流入中國之勢，因之與日俱增；而大條存底，遂亦漸趨豐厚。

民國六年至十八年上海大條存底逐年十二個月平均比較表（單位一條）

年份	最高數平均	最低數平均	高低兩數平均
六年	一、一〇六	三四七	七二六
七年	一、二五〇	三三九	七九四
八年	二、三三七	三三六	一、三三六
九年	三、一二八	一、〇一七	二、〇七三
十年	二、四〇〇	六〇六	一、五〇三
十一年	二、五三三	一、一三三	一、八三八
十二年	一、五〇七	一二一	八一四
十三年	二、七九〇	一、四四〇	二、一一五
十四年	四、二四四	二、〇九二	三、一六八
十五年	七、七一二	四、六〇〇	六、一五六
十六年	五、四一五	二、七一二	四、〇六三
十七年	六、一三二	二、九六五	四、五四八
十八年	九、四〇〇	六、四四三	七、九二二

比數*	一〇〇	一〇九	一八四	二六五	二〇七	二九八	一二三	二九二	四三六	八四七	五五九	六二五	一、〇九二

*以六年高低兩數平均作一〇〇

(三)洋底增加速度之較大也　參看上表，銀底洋底，俱以八年末季爲最低；而以十八年末季爲最高。銀底於最低時（八年十二月），稍過一千四百萬兩；而於最高時（十八年十二月），亦僅七千七百萬兩有奇：前後增加速度，僅略過五倍。而洋底於最低時（八年十一月），僅及千萬元者；於最高時（十八年十月），竟超過一萬二千八百萬元：前後增加速度過十二倍。以上海最近之情勢論，銀元之需要，實日見增加，大有漸取銀兩而代之之勢；加以廢兩改元，統一幣制之呼聲日高，銀元存底之日見豐厚，亦意中事也。

(四)中外兩方存底之變遷也　即就此項不足以代表上海本國銀錢業全體之庫存統計而觀，中外金融界存底變遷之趨勢，已可得其大概。此種趨勢，可一言以蔽之曰，本國金融界比較上存底之漸見豐厚；而銀元存底，且已遠勝外國銀行也。觀附表，銀底於民國九年初，本國金融界祇占百分之十一者，至十九年初，已占百分之三十四；且於十七年初，曾一度占百分之五十三矣。洋底，於民國九年初，祇占百分之五十四者，至十九年初，已占百分之八十矣。是不能不爲本國金融界前途賀者。

民國九年以來中外金融業存銀存洋增減比較表

年	月	日	銀底 外國銀行存銀 實數（單位千兩）	銀底 外國銀行存銀 占百分	銀底 本國銀錢業存銀 實數（單位千兩）	銀底 本國銀錢業存銀 占百分	洋底 外國銀行存洋 實數（單位千元）	洋底 外國銀行存洋 占百分	洋底 本國銀錢業存洋 實數（單位千元）	洋底 本國銀錢業存洋 占百分
九年	一月	三日	二六、〇四九	八九%	三、〇五一	一一%	五、六二〇	四六%	六、六二〇	五四%
十年	一月	八日	三〇、三二〇	八六%	四、九五〇	一四%	一六、三八〇	五〇%	一六、六四〇	五〇%
十一年	一月	七日	二四、五九〇	七七%	七、四四〇	二三%	二、二九〇	四四%	二、九三〇	五六%
十二年	一月	六日	二〇、一三〇	七七%	五、九九〇	二三%	一二、三三〇	三八%	二〇、一七〇	六二%
十三年	一月	五日	一四、六五〇	七〇%	六、三二〇	三〇%	一四、七〇〇	四〇%	二一、七二〇	六〇%
十四年	一月	三日	三二、六三〇	六八%	一四、八二〇	三二%	一七、二五〇	四二%	二三、九四〇	五八%
十五年	一月	一日	三八、〇九〇	六九%	一七、三八〇	三一%	二〇、三三〇	三一%	四五、八〇〇	六九%
十六年	一月	九日	三六、三三〇	七〇%	一四、九九〇	三〇%	二一、九二〇	三五%	四〇、六八〇	六五%
十七年	二月	四日	三一、八〇〇	四七%	三五、六二〇	五三%	二二、九七〇	三四%	四三、九六〇	六六%
十八年	一月	五日	三三、七九〇	五七%	二五、七三〇	四三%	二〇、八二〇	二四%	六四、三二〇	六七%
十九年	一月	四日	五二、八二〇	六六%	二六、六五〇	三四%	二三、五七〇	二〇%	九四、四五〇	八〇%

四　庫存增減之原因

關於銀兩銀元及大條存底增減之原因，雖甚複雜；然細譯之，亦似有其條理可尋，茲分述之如下：

甲　銀兩存底增減之原因　『上海非產銀地，而爲用銀碼頭。當往昔銀兩勢力極盛時代，對於內地銀兩之進出，殊屬殷繁。近年以來，一因內地存銀之漸竭；一因內地用銀習慣之已除，關於內地銀兩之進出，已呈顯著之減少。不過銀兩進出之結果，如爲出超，並達於鉅額時，足使銀底爲之減少；反之，如爲入超，並達於鉅額時，亦足使銀底爲之增加也。雖然銀底之減少，固無不由於銀兩之出超；至銀底之增加，則舍銀兩入超而外，其原因可得而言者，尚有三焉：(一)海外大條，運滬以後，除轉口運往香港或甯杭而外，其餘多由各行交由銀爐，烊爲寶銀。年來內地銀兩進口日稀，幣廠需銀至鉅，而滬埠銀底猶能維持于不匱，並有日增之趨勢者，賴有此耳。(二)各省濫鑄雙毫，又羣以滬埠爲其流行地，以致銀輔幣充斥市面。每遇名價跌至實價以下時，卽由銀爐熔爲寶銀。其於銀底之增加，在熔數甚多時，實亦頗具力量。(三)從前滬埠雜幣充斥，行市高下不一。每遇其名價低於其實價時，銀爐或自行兌收；或受行莊委托，熔爲寶銀。從前其數恆達鉅額；惟今則已式微耳。』綜前所陳，則滬埠銀底增減之原因，可列表以明之如下：

- 銀兩存底
  - 增加原因短直
    - 銀兩入超額
    - 銀爐熔鑄額
      - 由大條熔鑄
      - 由銀元熔鑄
  - 減少原因——銀兩出超額

乙 銀元存底增減之原因　「甯杭幣廠所鑄新幣，大半運滬。近年每值兩廠開鑄期間，運滬之新幣最多時，每週有各達百餘萬元者。一遇兩廠停鑄，銀元進口總額，往往爲之銳減；故甯杭爲滬埠銀元之主要供給地。此外國內各埠銀元，有餘則運滬銷售；不足則來滬購買；故滬埠已成調節國內銀元需給之中心。於是洋底之增減，遂不得不視銀元之出入超額爲轉移矣。」又觀從前雜洋熔化爲銀之鉅，可知當時洋底減少之原因，除銀元出超之外，尙有銀爐熔化之關係也。茲將洋底增減之原因，列表于下：

- 銀元存底
  - 增加原因——銀元入超額
  - 減少原因
    - 銀元出超額
    - 銀爐熔化額

丙 大條存底增減之原因　「滬埠大條，存底增加之原因有一：卽大條之入超是也。減少之原因有二：滬埠銀爐，熔爲寶銀，一也；進出之結果爲出超，二也。」故其增減原因，亦可表列如下：

大條存底
- 增加原因——大條入超額
- 減少原因
  - 大條出超額
  - 銀爐熔化額

「上述銀兩銀元大條存底增減之原因，皆係就既往與現在之情形而言。若言將來，則尚有可以注意者一事，即滬埠造幣廠開鑄以後是也。開鑄以後，其及於滬埠存底增減之關係如下：（一）鑄幣必須用銀，而銀之來源，不取給於銀底，即取給於大條；故在前表銀兩大條兩種存底減少原因方面，必另增「滬廠消費額」一項。（二）滬廠鑄成之新幣，在未經運出以前，洋底自然增加；故於前銀元存底增加原因方面，必另增「滬廠新鑄額」一項是也。」

參考書

一　上海金融市場論　　上海銀行週報社

（一）民國十六年以來之上海金融（第七章）　　第五九至一二三頁

（二）民國六年以來之銀行庫存（第八章）　　第一二三至一二九頁

二　支那之金融及通貨——井村薰雄編　　上海出版協會

(一)在庫銀移動及其波及(第二章第五節)　第二五九至二七九頁

三　經濟統計　上海銀行週報社

(一)民國十二年至十八年(庫存部分)

四　銀行週報　上海銀行週報社

(一)半年來上海兩元之進出與存底(十一年上期)　第二五七及二五八期

(二)上海銀洋存底今後之推移　第二六五期

(三)上半年上海銀洋之進出與存底(十二年上期)　第三一二期

(四)民國十二年上海金融之經過　第三三一期

(五)滬埠兩元存底之消長比較觀　第三六二期

(六)滬埠銀行庫存近年增加之趨勢　第三七一期

(七)民國十三年上海金融之經過　第三八一期

(八)滬埠銀底激增之觀察　第三八八期

(九)上海金融之簡史(存底之變態全節)　第四〇四期

(十)去年上海銀貨進出與銀行庫存之對觀(十三年)　第四一二期

(十一)一年間上海金融述略(十四年)　第四三二期
(十二)滬埠銀底激增與銀根鬆緊之觀察　第四六四期
(十三)去年滬埠銀洋進出與存底　第四九二期
(十四)上海之銀貨進出與存底觀　第六二九期
(十五)銀價低落與銀之存底　第六二一期
(十六)去年滬埠銀洋進出與存底(十八年)　第六四〇期

五　錢業月報　上海錢業月報社

(一)論上海兩元存底　第八卷特刊號
(二)去年上海銀洋之進出與存底(十六年)　第八卷第五號

六　統計月報　南京立法院統計處

(一)近十年來上海之存銀物價與銀拆　第二卷第二號

第六章　上海厘拆變動之情狀

一　厘拆變動之實況（甲）厘拆漲落之大概（乙）厘拆漲落之原因（丙）厘拆漲落之實況　二　厘拆之長期趨向（甲）銀拆之長期趨向（乙）洋厘之長期趨向　三　厘拆之季節變動（甲）銀拆之季節變動（乙）洋厘之季節變動　四　季節需要之調劑方策（甲）期洋之做出（乙）紙幣之發行　五　金融恐慌之維持辦法（甲）發現入境（乙）禁現出口（丙）幣廠停鑄（丁）公共準備（戊）收縮信用（巳）限制限拆（庚）同業合作（辛）銀洋並用

一　厘拆變動之實況

甲　厘拆漲落之大概　銀拆之高低，足以表示市場對于銀款供需之趨勢；洋厘之漲落，足以表示市場對於銀元供需之情形。在今日上海以銀兩爲記賬本位，而以銀元爲授受本位之現狀下，金融界於平時遂不能不有兩重之準備。逢銀根緊急時，則不得不提高銀拆；而洋用浩繁時，又不得不提高洋厘：故厘拆行市，不啻金融市場之主要晴雨計也。按銀拆之低昂以市上拆款之供需爲轉移；而拆款供需之多寡，則又以金融弛緊爲從違。蓋多銀之家，除拆出外，幷可收現。當銀款需要繁忙之際，如市場上之銀拆甚低，則多銀者必不願拆出，而願收現；收現則拆款之供給少，而銀拆必漲。反之，金融弛緩，銀款需要清閒之時，收現既無所運用，多銀者俱願拆出，而銀拆必隨以跌：此必

然之勢也。『惟於此有一要點，則洋厘銀拆，有時雖屬並高，而有時則又相反是也。前者爲上海金融之變態，而後者則常態也。何以言之，洋厘之高低，原以銀兩表示者也。每值絲茶花穀登場之際，因內地習用銀元，商人遂紛紛捆現，於是銀元之需要多。若供給不能隨需要以俱增，則洋厘以高。洋厘高，則存洋者必羣以易銀。此洋厘雖高，而銀拆不必高也。反之，如進口貨盛，華商應解之款多。若銀底不足，則銀拆以高。銀拆高，則存銀者必羣以易洋。此銀拆雖高，而洋厘不必高也。故就上海金融之常態而論，洋厘銀拆，實互爲消長者也。』惟設遇政局，或市場有劇變，洋厘銀拆，無不同時飛漲。蓋人心恐慌，金融業對於二重之準備，既須同時收現，以謀充實庫存；而同時存有兩元者，又不肯輕易放出也。又如年初盛夏，商業較淡，兩元之需用不多，則洋厘銀拆，往往同趨平疲。此二者高低相同之說，而爲上海金融之變態也。

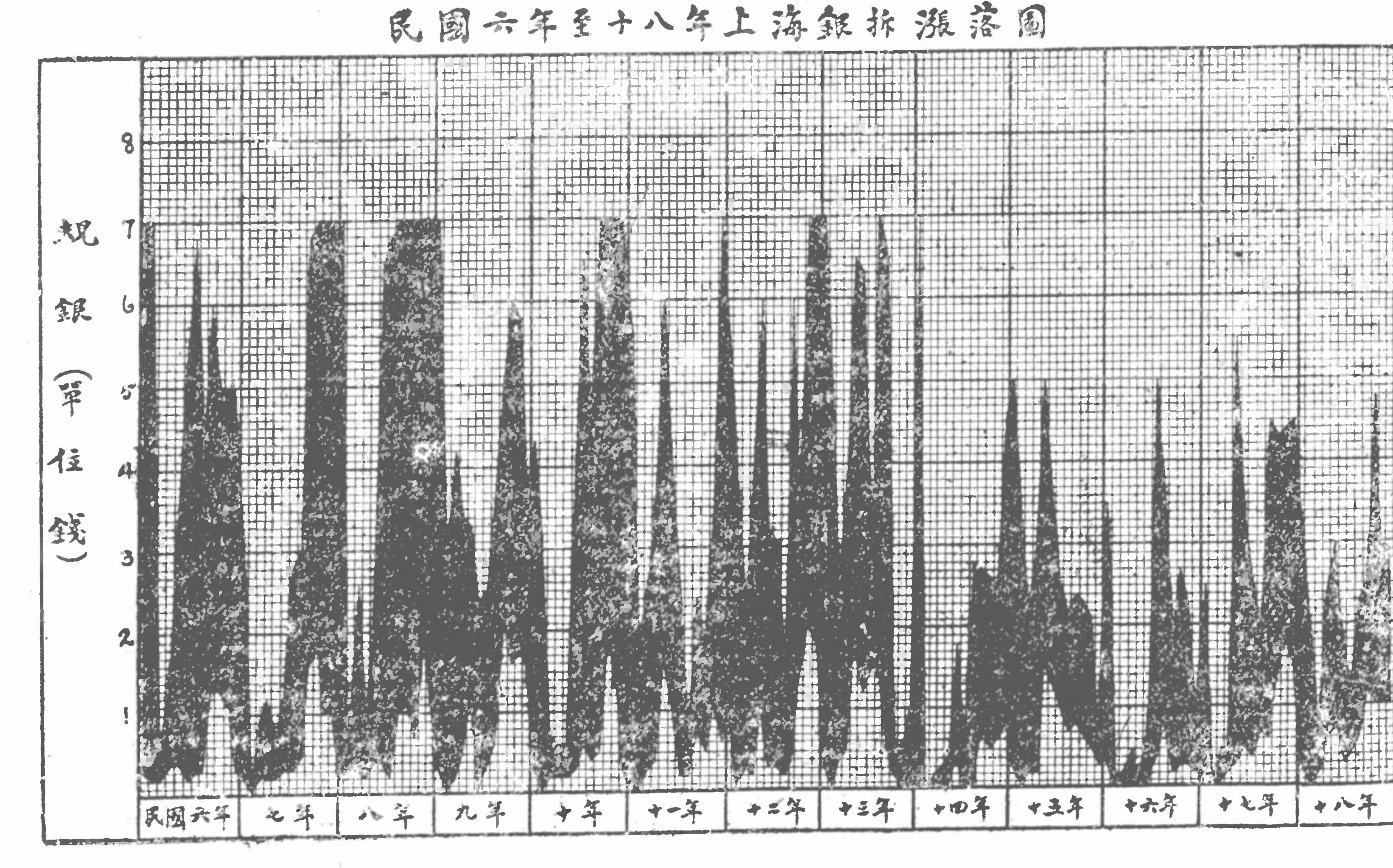
乙　厘拆漲落之原因　銀拆漲落之原因，其主要者，厥有兩端：（一）進口貨盛，則華商應解外國銀行之款多；錢業銀根，自趨緊急；而銀拆遂高。反之，出口貨盛，則華商應向外國銀行所收之款多；錢業銀根，自趨鬆動；而根拆遂低。（二）銀底豐富，銀根自鬆，銀拆遂低。反之，銀底枯窘，銀根自緊，銀拆遂高。故每遇洋用旺盛之期，銀兩因鑄幣關係，而大宗出超；使同時外洋大條，無充足來源，而大條又已枯竭時，則出超銀兩，無由填補，銀底隨銀兩出超而減少，則當時銀拆，亦未有不緊者也。設銀底果豐，即華商之解款多，尙不難向銀行拆借，或用銀元向銀行抵押銀款，則銀拆雖緊，必不甚劇。故本埠銀底之豐，實爲本埠銀拆鬆緊之主因。至於上海洋厘漲落之原因，舉其要者，約有三端：（

一）由于商業者。近十餘年來，各地用銀兩之習慣漸除，而銀元之勢力日張。故每值各地洋用最繁之期，卽本埠洋厘最漲之時，例如每年上期之繭市，與下期之花市，洋厘必須上漲是也。（二）由於存底者。洋底若豐，則商業雖有需要，而厘價之漲勢，比較可以和緩。反是，則不免較烈。又洋底若虛，卽在常時，厘價且不免於高昂；若一遇大宗需要，其厘價之緊急，自在意中。（三）由於銀拆者。洋厘本用銀兩以爲表示。若銀拆提高，則銀之效用變大，市面上之以洋易銀者增多，洋厘因供給增多而低落。反之，則因需要增多而上漲。故銀拆之漲落，與洋厘之緩急，亦極有關係者也。

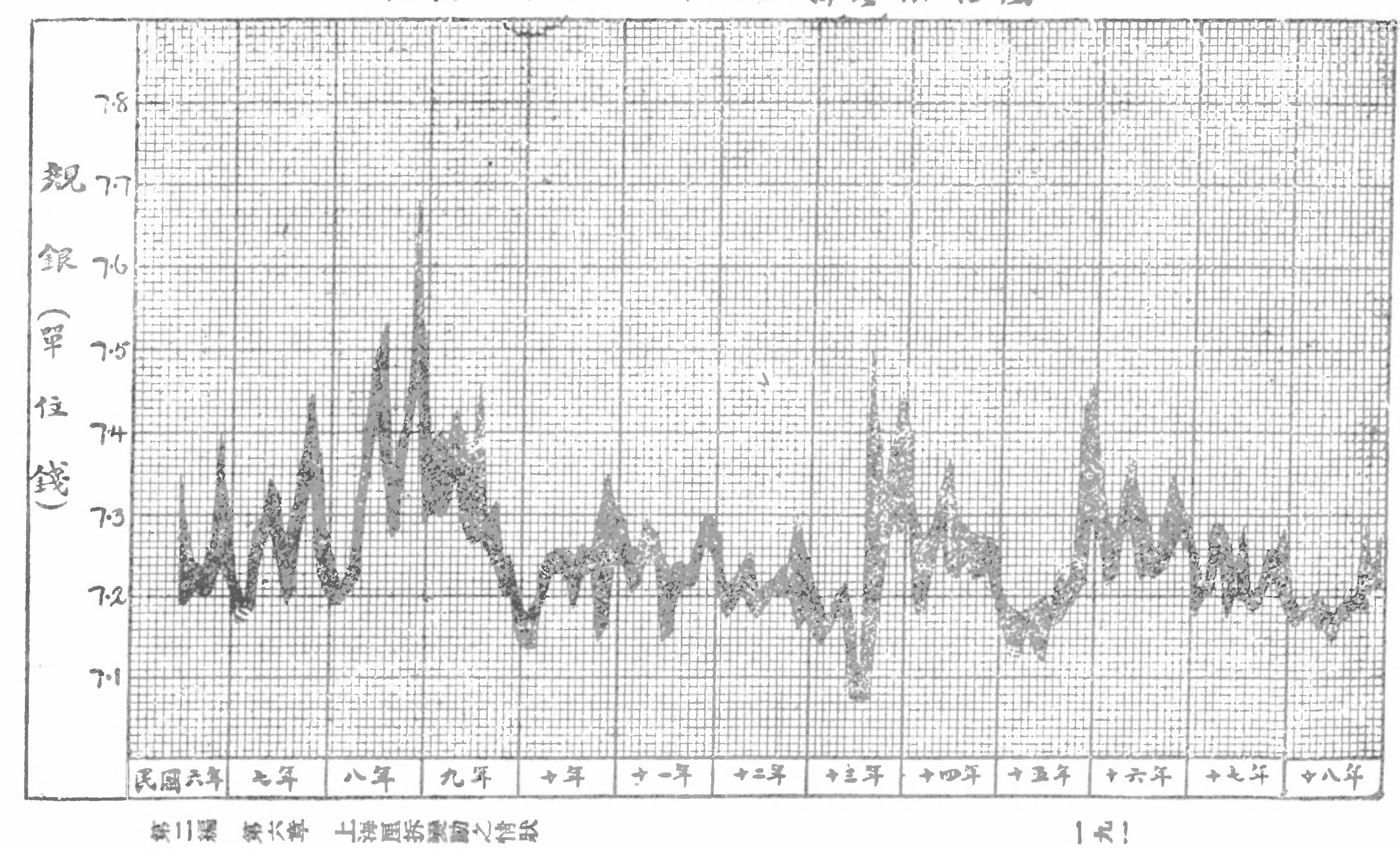
丙　厘拆漲落之實況　欲明厘拆變化之情形，及其影響，莫如就過去厘拆漲落之實況一爲分析研究。自民國六年以來，上海金融報告於銀行週報內載之綦詳。茲引之爲下列分析之根據。

（一）六年　查六年銀拆行市，大致高昂。年初兩月，曾到七錢，已達頂盤。推原其故，約有數端：（一）當歐戰期間，各國銀用忽增，銀價騰貴，我國銀貨之流出于國外者，爲數極鉅。存底頻於枯竭，每遇需要，銀根輒緊，銀拆卽漲。如六月一日，銀拆高至五錢五分，其時正値絲繭登場，存銀供求不能相應，其一例也。（二）時勢不靖，大局紛更，偶遇亂事發生，則市面立見震動，金融界紛紛收現，以防意外；多家不肯放出，缺家無從通融，銀根立緊，拆息隨高。七月三日復辟發生之時，銀拆漲至六錢八分，卽其明證。（三）每逢令節及月底，爲營業結賬之期，此時銀根亦必立緊。又如土貨出口較旺時，華商方面收款較多，此時銀根略爲鬆動。反之，如逢洋商收進款項多時，銀根又必隨之稍緊，此常情也。不過銀根鬆緊，固隨供求以爲轉移；但照六年狀況，則實因存底枯竭，不足以調劑盈虛：故銀拆之騰高，大致仍以現

民國六年至十八年上海銀拆漲落圖



民國六年至十八年上海洋釐漲落圖



銀缺乏爲一大原因也。至於洋厘，則自六年六月起，最大未過七錢四分，最小在七錢一分九厘之譜；上落尙爲平靜。大致市面需款浩繁時，或大局發生變化時，洋厘稍稍提高，故大體並無劇烈漲落。

（二）七年　七年金融，大體每況愈下，外則歐戰正酣，國際貿易受其打擊；內則南北紛爭，商賈懋遷，咸有戒心；商業停滯，金融亦緣以阻塞。自銀價騰貴後，現銀紛紛流出，銀之存底既枯，一遇需要，銀拆莫不加緊，洋厘隨之提高；此種情形，於七年以前已然，及至七年而尤甚。查七年銀拆行市，一月爲陰曆年底，銀拆最大至三錢二分。二月爲陰曆正月，銀拆最鬆常在二分以至『白借』。三四五六月，銀拆最大不過一錢三分。至七月，大至二錢八分。八月而三錢。九月起至年底，爲銀拆最緊時代：九月漲至六錢八分；十月，更漲至七錢，其時期亘三日之久；十一月，亦漲至七錢，亘五日之久；十二月，又漲至七錢，內盤且開至一兩餘；尙有出重價而無拆處者，歷時竟有八九日之久，銀拆之緊，可以概見。七年洋厘之大，亦開從前未有之記錄。大致元二三四月，洋厘尙平。五月而後，市價即常在七錢三分以外。至十月而出七錢四分。中間雖曾略有漲落；但比較觀之，洋厘市價，終屬漲時多而跌時少也。總之，七年金融之緊迫，實遠非五六兩年所能比擬。蓋五六兩年銀洋之存底雖少，而內地產物，多告歉收，用途不廣。七年則異是，內地花米及雜糧等收成均豐，買賣轉運，需款浩繁，銀根因之常緊。加以津漢各埠厘價極高：如津埠以前常在七錢以內者，七年竟至七錢七分；漢埠以前常在七錢左右者，七年亦漲至七錢二分以上；內地洋底，又極枯竭，不得不仰給於上海，因之滬洋之出口極多。且歐戰而後，船隻缺乏，土貨來申，停滯不能出口。外國銀行出款極少，錢莊收入無多。各商於貨

運上未免因之竭蹶。坐視去者自去，來者不來，而銀根遂常陷於緊張之中。

（三）八年·　八年之上海金融，其變動之劇烈，情勢之緊張，較七年爲尤甚。銀拆行市，除二三四五數月外，每月銀拆，均達六七錢頂盤。洋厘則逐步上漲，五月高出七錢四分，七月高出七錢五分，至十一月竟達七錢六分七厘，造成一不易打破之空前記錄。蓋八年中，東北各省產物收成均豐，自歐戰和約簽定後，各國又多注全力於製造事業，以求戰後商業之勝利：故原料品之需要甚殷，凡雜糧，毛皮，棉花，油類，烟草，落花生，草帽鞭等，無一不見暢銷，因之銀洋之流入內地者極多。雖外國常有大條銀來申，而所入仍難抵所出。且吾國東三省等處，向來通用貨幣中最占勢力者，爲羅布票與老頭票。歐戰而後，羅布市價，逐漸跌落，幾有江河日下之勢，迄今已視同廢紙。吾國商人之受其累者，虧折不可勝言。於是相率不肯通用，交易往來，多改用銀元。至於老頭票，亦以金賤銀貴之故，兌價日落。商人虧折堪虞，多拒絕不敢行使，亦一致改用銀元。此外各官銀行號，所發行之紙幣，亦多不能以平價兌現，濫發結果，信用隨弱，人民不樂使用，現銀需要因之日增。東省向稱紙幣世界，而八年亦需用現銀，紛紛向上海裝運，有此大宗需要，無怪其供不敷求，造成厘拆兩高之象也。

（四）九年·　常年當一二月間，銀拆洋厘，每因各埠來源之湧旺，及商業之清淡，而較低落。九年一月三日以後，銀拆雖亦低落，而洋厘頗高，二月九日，且達七錢四分。其原因殆由於八年底洋厘大漲之餘勢未盡，及存底之淡薄也。三四月間，各莊以絲繭用途，行將上市，恐洋厘之驟漲，紛紛預進銀元，厘價益堅。同時上期銀拆，因銀行放出茶繭

押款，尚見鬆動；但以較往歲三四月間情形，則似已略高矣。五六月間，雖當絲繭用途上市之際，而洋厘反見跌落。此實因彼時洋底漸增；且各莊已早預進也。同時銀拆頗見鬆動，常在二三錢左右，六月中旬且僅作借。七月以還，國內市況衰落，商業沉滯，厘價益落。雖七月十二日因津保之變，曾一度暴漲至七錢四分六厘，然旋卽跌落。歷八九十十一十二等月，洋厘大半在七錢二分左右。十二月且落至七錢一分餘。其能在七錢三分以上者，祇九月中旬耳。此不特小於八年遠甚，且弗及六七年也。銀拆自七月後，雖見提高；然從未到過七錢頂盤。入十二月後，且常在三四錢左右。較之往年，相去遠矣。綜觀上述，九年上海金融之呆滯，下半期尤甚於上半期。蓋上半期中，日美經濟界恐慌，尚未達於極點；且銀價昂騰，外國匯兌頗利於吾國之輸入業；而國內產業，亦尚發動，商業多呈繁榮。五六月後，輸入業者，以銀價漸跌，恐慌大起。日本且於此時發生大恐慌。銀行工場之倒閉停業者，層見疊出。美國亦紛紛停止，或減少工作。於是輸出入業阻滯莫動。內地之輸出品，羣集於上海，而存貨堆積。已輸入之品，則以北方之災害，及其他各處之紛亂，不易行銷於內地，亦留滯於上海。一般商業，異常清淡，而金融亦趨疲弱矣。

（五）十年。 十年之銀拆洋厘，在上期之六個月中，銀兩既無特殊之用途；銀元一則因繭收減色，一則因茶商觀望，去路既屬有限，存底又極充盈，大體遂甚爲寬鬆。七月中，中法銀行驟然倒閉，銀根曾一度緊張。自後正當之商業，雖無顯著之進步；而新起之『信交』獨爲畸形之發展：半年之間，信託公司及交易所，合計得一百四五十家之多；此外帶有信交色彩之小金融機關，亦復滋生不已。因股票投機之狂潮，於是上海金融內部，常伏危機。年底四個

月銀拆之最高價皆達七錢頂盤，洋厘之最高價，亦皆在七錢三分以上。故斯時金融，大體在緊急之中，其能安度年關，已屬幸事也。

（六）十一年　就大體而言，十一年金融，似較十年為略鬆。厘拆於二三月間值舊歷歲首，需要清淡，遂無起色。自四月份起，銀兩出超漸盛，銀底趨減，銀拆上漲，最高曾達三錢八分。五月值繭市期中，洋用浩繁，幣廠趕鑄銀元，銀兩出超大盛，厘拆遂俱呈漲勢。六月以後，幣廠停工，銀兩之去路頓絕，銀底漸增，銀拆因之轉疲。同時繭市已過，一方面銀元之去路減少，一方面回籠之繭款日增，結果洋底加厚，厘價回落。九月杭廠已行開鑄，大條來源漸稀，銀底加增之勢漸緩：故銀拆稍高。十月，花用又起；十一月，銀元忽轉出超，甯廠亦於十一月中旬開鑄，銀底漸減；益以進口貨旺，外商之收款增加：故銀拆上漲。十二月因結賬關係，且曾達七錢頂盤，而同時洋厘，因洋用浩繁，存底減少，亦曾達七錢三分之高價。

（七）十二年　十二年一月初旬，厘價承上年冬底激漲之餘，仍開七錢二分六七厘，為上期六個月中之最高價。同時甯杭幣廠需銀甚亟，銀兩仍屬出超：故月初銀拆亦緊。二三兩月，在陰歷年關前後，市面例鬆。四月，各業需要漸起，厘拆略漲。五月，江浙春繭，先後登場，麥用亦漸見發動，銀元需要浩繁；幣廠鑄幣，需銀亦增，於是厘拆遂益形堅俏。六月後繭市已過，幣廠停工，銀用減少，洋用亦稀：故六七八三月，厘拆俱大致趨疲。九月，除於舊歷中秋前後，厘拆曾一度上漲外，大致仍平。十月銀拆因大條到數尚旺，未見大漲，厘價則因內地土貨發動，下旬以後，漸見高昂。至十

一月，漢口及直魯東省一帶，秋收豐稔，洋用極殷，出超大盛，幣廠用銀，隨以浩繁，銀兩紛紛出口，因造成銀洋兩荒之象。厘拆同時飛漲，幾成恐慌。全埠存底，枯竭至極。當時庫存統計數字，據老於金融者言，不足憑也。

（八）十三年　十三年上期六個月間，滬埠金融之經過，大體平穩，甚少特殊之變化，可資記述。僅有兩點，較堪注意耳。其一，為去年秋冬間，流入內地之銀元，回籠甚湧，洋底緣以日增；且各發鈔銀行，為營業競爭起見，立謀鈔票之推廣，而同時茶繭洋用，未見大盛，於是上期厘價之疲。遂為歷年所未有。其二，為年初數月間，海外大條湧到，以幣廠去路毫無，於是悉數化為寶銀，銀底賴以日增，銀拆因常在平疲之中。入夏令後，厘既愈跌，拆亦不振。迨至秋間，東南戰機忽動，人心異常惶惑，銀拆遂受時局之影響而上漲。斯時錢業多銀之家，對於拆票，非常謹慎；偶有不合，即時收還。一般缺銀之家，周轉殊感困難。八月十九日，未入會錢莊永春首生破綻，永昶繼之，二十日入會錢莊裕豐又繼之。錢業愈加戒備，對拆票一律扎住不轉。各謀自衛之策，彼此不能相顧。銀拆直至月底，連開七錢頂盤，洋厘于二十七日，且有狂喊八錢尚無應者。混亂至三時許，不能收盤。厥後始由多洋之家，賣出五千元，限價七錢五分，作為收盤價格，強勒散市。是時設任其自然，據熟悉當時情形者言，破天荒八錢之厘價，儘有出現之可能也。九月，戰事開始，而金融界則漸趨穩定，銀拆亦漸趨跌勢。年終三月，俱極平淡，蓋戰後商業停滯，存底充足，有以致之也。同時洋厘則以十月中秋稔登場，花米當令，十一月中，齊盧相持，各地軍事機關，紛向滬埠運現，洋底漸減，厘價隨漲。十二月中，齊張艱難於上海近郊，厘價遂益難下落矣。

(九)十四年　十四年上海金融，仍不能脫時局之影響，商業不振，銀洋用途稀微，銀拆之鬆濫，爲歷年所未有。査滬埠歷年銀拆雖或緊或鬆，漲落不一；但其漲達頂點者，年每數覯。本年銀拆，其最高之價未逾四錢，一也。又査滬埠銀拆之作白借，向例僅於二三月中陰歷年關前後見之，乃去年前五月作白借之銀拆，竟占大半，如二月份且至全月作爲白借，二也。考銀拆鬆濫之原因，其最顯著者，不外二端：(一)十四年銀底，平均已極爲豐富，而以年初爲尤甚。年底雖曾略減，然以較往歲，尙極豐盈，銀底豐富，銀根自然寬鬆。(二)十三年齊盧之戰突起，滬埠金融，曾受甚深之擊打，各項商業，受其影響，相繼收縮。迨十四年初戰爭之餘波未熄，其後亦風鶴頻傳，金融界咸懷戒心，對於營業方面，已無不採取穩健方針。加以五卅慘變，繼起於後，遂致存銀之家，相率以缺乏拆借之路爲苦，宜銀拆之鬆濫矣。至於本年厘價，年初以滬郊戰事屢起，最高曾達七錢四分，後即略鬆，皆與七錢三分相近。五卅慘案發生之際，正値江浙春繭汛中，厘價復高出七錢三分以上。自此迄於年終，厘價因無重大需要，常站七錢二分五六厘左右。雖以國慶浙孫突起驅奉之際，厘價亦未受重要影響也。

(十)十五年　十五年上期六個月之上海金融，可一言以蔽之曰，銀拆堅定，而洋厘鬆疲。銀拆，祇於二月中旬，舊曆新年白借行市，繼續八九天外，餘均堅俏，而以五六月爲尤甚。同時銀底總額，則日趨豐富，在常情下，銀拆應不致若斯緊急也。細加推究，自有其故：蓋本埠存銀總額雖豐，而本街存銀，則趨減少。茲以舊曆年後二月二十日之銀底統計，與六月五日之銀底統計，一加分析，則昭然若揭矣。

民國十五年二月二十日及同年六月五日中外銀行及錢莊存銀比較表

類別	二月二十日 存銀實數(單位一兩)	二月二十日 占百分	六月五日 存銀實數(單位一兩)	六月五日 占百分
華商銀行存銀	一五、二〇〇、〇〇〇	三〇・一%	一二、二五〇、〇〇〇	二〇・六%
本街存銀	一〇、六二〇、〇〇〇	二一・一%	一、〇二〇、〇〇〇	一・七%
外商銀行存銀	二四、六〇〇、〇〇〇	四八・八%	四六、二三〇、〇〇〇	七七・七%
存銀總額	五〇、四二〇、〇〇〇	一〇〇%	五九、五〇〇、〇〇〇	一〇〇%

觀此，則本街於舊曆年初占全數存銀百分之二一・一者。至國曆六月初，祇占百分之一・七矣：以後較前，尙不及十之一。其原因由于進口商向錢莊用款太多同時出口業又不發動進口貨款一經到期洋商銀行紛紛收取，於是本街存銀隨之減少；所開銀拆因之較高至於於本年洋厘市行，前六七月，極爲平疲；即繭市期中，亦未見起色。其原因約有三端：其一，爲天氣凉暖失宜，繭收減折；繭款需要因之大減。其二，滬埠洋底極爲豐富比較往年繭市中之洋底，平均約增二千萬元以之應付繭市，早已綽有餘裕。其三本年上期東南半壁時局甚安。滬上各發鈔銀行：如中，交，四行等信用昔著，鈔票流通甚廣。今年繭市期中，又各於江浙未有分行號地方設立臨時兌換所。故鄉人售繭，

咸喜鈔票取攜之便；其樂用現洋熱度，爲之銳減。積此諸因，上期厘價，遂呈意外之疲象。下期厘價，自八月起日趨漲勢；至年底兩月，其最高價均逾七錢四分。其原因一由內地洋用正值當令，津粵各帮，搜羅備裝甚急。二則浙局變化，省長夏超宣布獨立，蘇浙間形勢緊張。甯杭兩廠，皆在停鑄中，新幣來源隨斷。三因北伐軍向長江流域進展，八月中漢皋軍事漸趨緊急；加以十月浙局之變，各發鈔銀行，鑒九月中國實業之擠兌，相率收束發行額，市面流通之紙幣，因之大減。同時更爲增厚準備起見，非惟庫存現洋，不肯出籠；且復搜買現洋，不遺餘力，以致市面籌碼，驟形缺乏，洋厘之漲風，遂至異常堅俏。至于銀拆，則本年下期，大致鬆濫。此中原因，約有四端。八月中銀款收解，雖甚忙繁；然華商方面，則係收款多而解款少，各錢莊籌碼，甚爲豐富，一也。一面存銀既富；而一面則鑒於時局之險惡，各莊不敢放心運用，因之銀無去路，二也。銀價激落，先令暴縮，凡與進口洋貨有關之各業，除已倒閉不支者外，其餘亦多隱伏危機，金融界放款，因之益愼；且進口稀少，而華商應付款項，亦隨之減少，三也。自九月份湘鄂戰事起後，牽動範圍，日趨廣大。各省之殷富商民，紛紛將現銀匯申，寄存錢莊，及華商銀行。近年國人對於洋商銀行之信仰，漸見減低。又值九月中道勝宣告清理之後，國人心理，益形傾向本國金融業，四也。有此四因，而十五年下期之銀拆，遂難有起色矣。

（十一）十六年。　十六年銀拆，則上期六個月，極爲平疲；而下期則比較略有起色。洋厘則時起時落，元四，五，六，十，十一，十六個月，最高價俱出七錢三分以上；全年平均大致總在七錢三分上下，比較上不能謂爲過疲也。至上期銀拆之所以趨疲，一因時局杌揑，現款紛紛運滬，銀底日增；二因商業凋敝，放款極形困難，存銀苦無去路；故除六月底

因結賬關係，曾一度漲至一錢外，餘僅平均在二三分左右。自七月起，現銀漸趨出超，銀底漸形減少；而銀拆亦漸趨堅俏。七月中旬，因外國銀行有拒用遠期莊票消息之傳出，錢莊爲自衞計，相率儘量儲現，收歸拆票；於是銀拆奇漲，十七日早市開盤，叫價竟有人叫七錢者，卒以五錢收盤，開本年全年之最高紀錄；然此後亦極平疲也。至本年洋厘，則一月份初旬、仍以江浙時局杌隉不安，甯杭新幣來源停止，及華商各發鈔銀行，爭購現洋，故極堅定；然八日起，甯孫有禁止現洋裝運華南之公布，厘價卽隨之跌落。自是而舊曆新正，需要減少，因續趨疲。四五月中，厘拆始漸有起色，蓋是時適在國軍光復淞滬之後，共黨橫行，租界戒備甚嚴。此厘價因人心不安而漲者一也。平時滬市流通鈔票甚鉅。自時局不靖，各行對於發鈔，皆採收縮方針。而同時各小錢莊，於收買紙幣後，又往往立卽持赴原發行銀行，兌取現洋，一進出間，所獲餘水頗豐；銀行不願受此暗耗，祗有收存不發，以爲消極之取締，致市上籌碼日減。此厘價因鈔票減少而高漲者，二也。聯軍禁止銀元裝往華南之命令，迨國軍抵滬，未幾卽被取消；於是華南各幫，紛紛購現備裝。此厘價因華南恢復裝現而高漲者，三也。滬埠銀元，進出之繁，甲於全國。近月來因軍事關係，甯杭新幣來源停止，致呈祗出不進之象。此厘價因供給暫斷而高漲者，四也。正値繭市當令，洋用本繁，五月中旬，又有大批繭商、對於錫常方面，及浙屬嘉湖一帶，匯款不便，購入巨額現洋。此厘價因繭市需要而高漲者，五也。六月，春繭落令，洋用不旺；除一日厘價在七錢三分以上外，餘俱在七錢三分以下。七八兩月，亦未見起色。至九月底，棉花米糧用途發動，始漸呈漲勢。三十日達七錢三分，爲該月最高價。十月四日，達七錢四分五厘。自後以迄年底，厘價俱在七錢三分左右，大致

倘堅俏也。

（十二）十七年　按滬市常年情形，年初數月，銀拆大致寬鬆，本年亦不為例外。洋厘則上期雖較去年為低；然大致趨緊：蓋本年繭款預備，於三四月內卽起始也。銀拆於五月底，曾有一度之飛漲，為日商銀行方面鑒於華商藉濟案抵制日貨極為劇烈，恐感困難，大事收現所致。自後數月，又因銀底漸復舊觀而趨疲。卽年底數月，最高雖俱達四錢以外，然大勢則甚平鬆。洋厘，亦因存底甚豐，未見有若何起色。

（十三）十八年　十八年度上海金融之特殊情狀，可一言以蔽之曰，存底之激增。計銀底增加二千萬兩，年初較年底，增加過三分之一。洋底增加四千萬元，年初較年底，幾達二分之一。因之洋厘大體在七錢二分以下，其平均之鬆疲，為歷年所未有。卽繭市期中，亦不漲而反落，完全出於季節常情之外。至於銀拆，亦大致最高不出三錢；平均約祇在二錢左右，其鬆疲亦為歷年所不經見。至十月間，洋厘始受花米需要而略漲。銀拆則因北路交通中斷，客貨紛電止裝，多銀之家，因恐貨金停滯，不克周轉，以致缺銀之家，欲拆無由。加之洋商銀行，因時局關係，索還拆款，莊家乃益謀自保。同時衡餘因標金交易失敗，幾引起風波。故銀拆最高曾掛至五錢；而暗盤則且在七錢以上也。本年最後兩月厘價，因洋用尚殷，故仍堅俏。銀拆則大體趨鬆矣。

民國六年至十八年每月銀拆行市表（單位錢）

月份	一月		二月		三月		四月		五月		六月
最大或最小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小	大
六年	七•〇	•三	七•〇	•二	•七	•二	一•七	•四	三•五	•四	五•五
七年	三•二	•二	•二	借	一•〇	•二	一•二	•二	•八	•二	一•三
八年	七•〇	•二	•七	•二	二•六	•三	一•〇	•二	二•四	•四	六•五
九年	七•〇	•三	三•〇	借	四•二	•二	三•四	•五	三•三	一•一	二•四
十年	四•三	•三	三•〇	借	•七	•二	•六	•二	•六	•二	三•八
十一年	五•五	借	一•八	借	二•七	•三	三•八	•四	六•〇	一•六	四•〇
十二年	五•五	•八	四•〇	借	二•三	•三	四•〇	•二	六•〇	一•〇	三•二
十三年	七•〇	•三	五•〇	借	二•六	•四	四•〇	•五	六•五	一•七	六•三
十四年	七•〇	借	借	借	•二	借	•三	借	•四	借	一•八
十五年	五•〇	•三	三•五	借	二•二	•二	三•〇	•二	五•〇	一•五	三•八
十六年	三•五	•三	•二	借	•二	借	•五	借	•二	借	一•〇
十七年	二•五	借	•二	借	•五	借	•五	•二	五•五	•三	三•四
十八年	三•二	•二	二•〇	借	•八	•二	二•二	•六	三•〇	•八	二•〇

月	七	月	八	月	九	月	十	月	十一	月	十二	月
小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小
•二	六•八	•三	四•五	•三	六•〇	一•三	五•〇	一•三	五•〇	一•一	五•〇	•三
•三	二•八	•三	三•〇	•五	六•八	一•六	七•〇	一•八	七•〇	一•〇	七•〇	一•〇
•四	六•八	二•〇	七•〇	一•〇	七•〇	一•一	七•〇	•七	七•〇	一•九	七•〇	一•二
借	二•五	•三	三•五	•六	五•〇	二•一	六•〇	一•六	五•八	一•七	三•八	一•六
•三	六•五	•六	四•五	•四	七•〇	•五	七•〇	一•八	七•〇	一•五	七•〇	•三
一•〇	二•五	•二	•九	•二	二•四	•七	一•九	•五	三•七	一•〇	七•〇	•六
•三	三•〇	•三	一•六	•二	六•〇	•四	四•〇	一•三	七•〇	二•〇	七•〇	一•八
一•二	三•五	一•五	七•〇	一•四	六•五	•六	•六	•二	•五	借	一•〇	借
•四	•六	借	二•八	借	二•七	•七	二•六	•五	二•四	•六	四•五	•八
一•三	二•六	一•〇	二•二	•七	二•四	•八	二•三	•六	二•一	•五	•八	•三
借	五•〇	•四	三•六	•九	二•〇	•二	二•七	•三	二•三	•三	一•一	•二
•五	二•六	•四	二•〇	•七	四•五	•六	四•三	一•四	四•四	一•八	四•五	一•五
•三	一•三	•四	二•三	•七	二•六	一•二	四•八	一•〇	三•〇	一•〇	二•九	一•〇

民國六年至十八年每月洋厘行市表（單位兩）

月份	最大或最小	六年	七年	八年	九年	十年	十一年	十二年	十三年	十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
一月	大	……	.七二三五	.七二四四	.七三九〇	.七一七八	.七三〇〇	.七二七五	.七二二五	.七四〇〇	.七二〇〇	.七三六五	.七二六〇	.七一九九
	小	……	.七一六八	.七一九〇	.七三〇三	.七一三六	.七二四〇	.七二〇〇	.七一五〇	.七三〇五	.七一五六	.七二六八	.七一七五	.七一六八
二月	大	……	.七一九八	.七二二三	.七四〇〇	.七一九五	.七二六〇	.七二一六	.七一九一	.七二九五	.七一八八	.七二九〇	.七三一〇	.七一九〇
	小	……	.七一七〇	.七一九〇	.七一九八	.七二三五	.七二〇五	.七一五五	.七一四五	.七一八〇	.七一三八	.七一二五	.七一九九	.七一六八
三月	大	……	.七二七九	.七二四六	.七二八八	.七二四二	.七一九九	.七二二八	.七一六八	.七二七五	.七一八〇	.七二八〇	.七二九〇	.七一九六
	小	……	.七一八三	.七二〇八	.七三〇五	.七一九一	.七二一八	.七一八六	.七一五六	.七一八八	.七一二八	.七二二五	.七二〇六	.七一八〇
四月	大	……	.七二九五	.七四一〇	.七四二八	.七二五五	.七一九五	.七二四三	.七二〇三	.七二八九	.七一八五	.七三四一	.七一九一	.七二一〇
	小	……	.七二四九	.七二二六	.七二四八	.七二三〇	.七二四六	.七二〇五	.七一七三	.七二三五	.七一六〇	.七二八三	.七二四八	.七二〇四
五月	大	……	.七三四七	.七四一〇	.七三九五	.七二九九	.七二八〇	.七二五四	.七二一八	.七三三五	.七一九三	.七三七〇	.七二六八	.七一九五
	小	……	.七二八二	.七三三〇	.七二八四	.七三三〇	.七二四五	.七一八〇	.七一七六	.七二七五	.七一三三	.七二八三	.七一七五	.七一六[illegible]
六月	大	.七三五〇	.七三二五	.七六〇〇	.七三八四	.七二五九	.七二四六	.七二〇一	.七一七五	.七三七〇	.七二〇〇	.七三二五	.七三四〇	.七一七九

月	七月		八月		九月		十月		十一月		十二月	
小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小
·七一九〇	·七二八九	·七一九〇	·七二四五	·七二〇五	·七二三八	·七二〇〇	·七二七一	·七二〇一	·七四〇〇	·七二三五	·七三一五	·七二二五
·七二四〇	·七二七三	·七一九〇	·七三一五	·七二一〇	·七二七六	·七二九〇	·七四四五	·七二四五	·七三七五	·七二三〇	·七二八三	·七二〇〇
·七四〇六	·七五三〇	·七三五〇	·七三五〇	·七二七五	·七四〇〇	·七二八四	·七四六〇	·七二九三	·七六八〇	·七四五五	·七四九〇	·七二九〇
·七二六六	·七四六〇	·七二七〇	·七二九〇	·七二五六	·七二一八	·七二三三	·七二四五	·七二〇〇	·七二五三	·七二〇三	·七二〇五	·七一四八
·七二二〇	·七二四九	·七一八三	·七一六八	·七二二四	·七二五四	·七二三三	·七二〇九	·七一四五	·七三九〇	·七二六四	·七三一〇	·七二四三
·七一四四	·七二三八	·七一五五	·七二四三	·七一〇五	·七二三五	·七二一五	·七二七〇	·七二一六	·七三〇〇	·七二六九	·七三〇〇	·七二五三
·七一七五	·七二三〇	·七一九一	·七二三三	·七二〇三	·七二四〇	·七二〇一	·七二四〇	·七二〇一	·七三〇〇	·七一六〇	·七二五五	·七一七三
·七〇七三	·七二〇四	·七〇七〇	·七五〇〇	·七〇七三	·七二九五	·七一六〇	·七三三三	·七二四三	·七三九八	·七二九六	·七四〇〇	·七二八〇
·七二三三	·七二八〇	·七二三五	·七二九〇	·七二四六	·七二七八	·七二三三	·七二七六	·七二一八	·七二七五	·七二三一	·七二六一	·七一八八
·七二二〇	·七一八五	·七一六五	·七二三五	·七一七〇	·七二一八	·七一八九	·七二六〇	·七一九三	·七四三〇	·七二一六	·七四六〇	·七三〇〇
·七二三五	·七二九五	·七二三〇	·七二五九	·七二三六	·七二〇〇	·七二三五	·七二五〇	·七二六〇	·七三一八	·七二七五	·七二九八	·七二五八
·七二〇〇	·七二八八	·七一九九	·七二〇五	·七一八三	·七二一六	·七一八六	·七一六〇	·七二一三	·七二六〇	·七二三三	·七二八五	·七一九〇
·七一四四	·七一九一	·七一六九	·七一九八	·七一七六	·七二〇四	·七一八八	·七一八八	·七一八八	·七三三八	·七二一三	·七二七五	·七二一三

二　厘拆之長期趨向

「經濟事物之有長期趨向者，不一而足；如人口之趨向增加；物價之趨向昂貴；死亡率之趨向減少；皆其例也。」所謂厘拆之長期趨向者，即對於厘拆之長期變動，加以分析與研究，以定其變動方向之為大致趨漲抑為大致趨跌是也。上海特別市社會局有五十年來上海之金融之編製。就可搜集之統計材料，用統計方法，以推究滬埠金融之變遷狀態。其所取厘拆材料，均起自一八七二年（清同治十一年）迄一九二八年（民國十七年），計五十七年。除十七年度外，均各採用每月六日十六日與二十六日之市價，分別平均之，作為每月平均實價。在吾國今日統計材料異常缺乏之情況下，此項統計，實為研究上海金融之重要參考資料。茲節錄其對於上海厘拆長期趨向之結論如下：（其計算方法，及統計圖表等，請參看社會月刊第一卷第五號，及第十號。）

甲　銀拆之長期趨向。　「資金愈豐富，金融組織愈完備，則短期資金之利率必愈低：此先進國利率共有之傾向。」惟滬市「歷年之趨勢，常因時而異，似不能以一直線示之。為求真確與簡捷起見，自以採用移動平均法（Moving Average Method）為最宜。惟十二個月之移動平均，僅能減除季節變化之影響，而尚不能表示趨勢之若何，此銀拆逐月變動太巨之故也。故決採用一年以上之平均。而年數之多寡，自亦有斟酌之餘地。蓋年數過少，則循環變化之影響不能除；過多，則勢必捨去最近數年之趨勢而不計。折衷二者之間，似以採用五年移動平均為

較便。良以我國商業之循環向稱較短於各國；有五年之平均，已足包羅循環之影響矣。由五年之移動平均數，加以中折(Centering)，即得最後之移動平均亦即求得之銀拆趨向也。觀銀拆之實價，忽高忽低，殊無定程；但由移動平均法推算之結果，則知歷年銀拆之傾向，雖非全部一貫，然分期觀之，亦頗有一定之趨勢。蓋銀拆之長期趨向，有時趨上，有時趨下，而非可以直線表示者。茲將五十年來銀拆之趨勢，分期表列如左：

期	間	趨勢
一八七五年八月	一八七九年四月	下
一八七九年五月	一八八〇年十月	上
一八八〇年十一月	一八八六年四月	下
一八八六年五月	一八八九年二月	上
一八八九年三月	一八九三年九月	下
一八九三年十月	一八九八年五月	上
一八九八年六月	一九〇一年三月	下
一九〇一年四月	一九〇五年十月	上

一九〇五年十一月	一九一四年九月	下
一九一四年十月	一九二一年十二月	上
一九二二年一月	一九二五年	下

上列銀拆趨向之昭示於吾人者，即上海之銀拆，尙無日趨低下之勢，如各先進國之利率然。易言之，即我國民間之流動資金並無繼長增高之象。其增也則銀拆必趨低；其減也，則銀拆必趨昂。其增其減，隨時而異，以故銀拆之趨勢，時上時下，亦因之而不同。此則我國經濟社會未臻安定，民間儲蓄未入正軌之故乎？」

乙　洋厘之長期趨向。　「洋厘一物，初無趨向可言；惟因各種時勢之變遷，加之滬埠洋底日增，供給日豐，厘價之趨向低落，乃爲事勢所必至。……查五十餘年來洋厘趨勢先緩後急，頗不一貫；欲以一線示之，似與實際尙不甚符合。惟就比價圖加以觀察，並用斑數表 (Frequency Table) 分年比較，則知厘價趨向，實分兩期：計自一八七二年至一九一一年爲一期，是期向下趨勢，甚形遲緩，其趨向斜度必小；自一九一二年至一九二八年爲又一期，是期向下趨勢，異常顯著，與前期迥不相同，其趨向斜度必較大。有此兩期之分野，長期趨向自應分段計算，始與事實相符。」以小平方線法分期推求之結果，「第一期每月向下率，僅千分之一；其長期趨勢，幾等於無。第二期係自民國元年起，傾向驟顯，每月向下率，達百分之一・三。足見上述各種變遷之原因，殆自改元以來而後漸著影響也。」

三　厘拆之季節變動

「金融季節者，言金融之緩急，如天時之寒暑，而有一定之季節也。天時寒暑，因地不同，金融緩急，亦易地而殊。商業繁盛之區，於定貨販賣結賬等時期，需款最多，金融最急。工業地方，於購原料付薪工等時期。農業地方，於播種，納稅等時期，需款最多，金融最急。亦若天時之寒暑，因寒熱溫三帶地方之不同，而各異也。雖然，天時之寒暑不測，何常均一、適合乎季節而一定不變哉？不過比較上，春秋常溫，夏常熱，冬常寒耳。金融之緩急亦然。其變化靡常、有非人力所能預知，豈能劃分一定之季節而永久不變哉？亦不過因積久之經驗，本金融之原理，而推知其某時期金融常緊急，而某時期常寬緩耳。故所謂金融季節者，不過言金融緩急之大較時期；至若因政變之關係，或經濟上非常之事故，而發生之特別變動，則非人智所能預測，亦無原理可資探究，不得不以例外視之也。」（銀行週報第一〇〇號徐永祚上海之金融季節）茲更節錄社會局所編滬市厘拆季節變化之結果於下：

甲　銀拆之季節變動　「利率之有季節變化、各國皆然，所謂金融季節，亦大半於此覘之。如倫敦金融市場，常以秋季收穫農產登場而轉緊，此商貨流動之影響於利率也。又如政府收稅之時，則市場必緊，用款時，則必鬆，此租稅收付之影響於利率也。他如國債，社債本息之支付，證券物品交易之變遷，亦在在與短期利率有關，而能發生季節影響者也。」上海「銀拆常有白借之行市，故欲以環比中數法（Link Relative Method）推求季節指數，

微感困難。而各法之中，似以移動平均法爲較宜。其法先求十二個月之移動平均數(Twelve-month Moving Average Centered)，以之逐一除原有數字（即銀拆實數），所得商數，按月羅列一起：如一月之商數，列成第一行；二月之商數，列成第二行，餘可類推。復進而推求各行之中數(Median)，即將十二個月中數，綜合平均之；而以平均數除上述之中數。所得結果，即爲季節變化指數矣。此法係以移動平均，減除長期趨向；復以中數代表全數，藉以減除循環變化之影響：故所餘結果，可知其爲季節變化無疑也。茲將銀拆季節指數，錄列如次：

月份	中數	季節指數
一月	六六·六	七四·五
二月	三六·六	四〇·九
三月	六三·三	七〇·九
四月	六二·五	七〇·〇
五月	一〇六·〇	一一八·七
六月	九五·〇	一〇六·三
七月	九三·三	一〇四·四

八月	一〇五・〇	一一七・五
九月	一一〇・〇	一二三・一
十月	一一三・三	一二六・八
十一月	一二七・五	一四二・七
十二月	九二・五	一〇三・五
平均	八九・三	一〇〇・〇

季節指數之最低點，在二月：蓋正值舊曆新年，例多休假也。三四兩月，雖漸轉堅，尙在低峯：蓋內地商貨，尙未湧現。五月絲，茶，小麥諸貨登場，故指數暴升。六七兩月，適逢夏令，又轉疲勢。八月起，扶搖直上，至十一月而極：蓋秋季產品，如米，棉等貨，適於此時上市也。十二月及一月兩月，商業已趨落令；但因舊曆年關之故，指數尙未甚低。由上觀之；本市之金融季節，每年可分五期：二月至四月，爲清閒時期；五月爲繁忙時期；六七兩月，爲平和時期；八月至十一月，爲緊急時期；十二月至一月，又爲平和時期。」

乙 洋厘之季節變動 『觀歷年洋厘變動，以一八八〇年至一八九三年爲最近常態，就此期間計算之，爲最適宜而簡捷：蓋洋厘之季節變動，今昔大致相同也。茲用環比中數法，求得下列之指數：

月別	環比中數	換算後比數（以一月作爲百分）	更正後比數	季節變化指數（以全年平均作爲百分）
一月	九九·六〇	一〇〇·〇〇	一〇〇·〇〇	九九·五九
二月	九九·七五	九九·七五	九九·七八	九九·三七
三月	一〇〇·二〇	九九·九五	一〇〇·〇一	九九·六〇
四月	一〇〇·三五	一〇〇·三〇	一〇〇·三九	一〇〇·九八
五月	一〇〇·四〇	一〇〇·七〇	一〇〇·八二	一〇〇·四一
六月	一〇〇·〇〇	一〇〇·七〇	一〇〇·八五	一〇〇·四四
七月	九九·五〇	一〇〇·二〇	一〇〇·三八	九九·九七
八月	九九·九五	一〇〇·一五	一〇〇·三六	九九·九五
九月	一〇〇·二〇	一〇〇·三五	一〇〇·五九	一〇〇·一八
十月	一〇〇·二五	一〇〇·六〇	一〇〇·八七	一〇〇·四六
十一月	九九·六〇	一〇〇·二〇	一〇〇·五六	一〇〇·〇九
十二月	九九·八五	一〇〇·〇五	一〇〇·三八	九九·九七

一月	九九・六五	一〇〇・〇〇

觀上列洋厘季節變化指數，一，二，三，三月較低；四，五，六，三月較高，七八兩月，又轉低落；九，十，十一，三月，又復回昂，十二月則重行下降。就中以四月爲最高，而以二月爲最低。徵諸事實，可謂相符。蓋四，五，六，三月，爲絲，茶，麥，上市時期，洋用最繁；七八兩月，市場落令，客洋回籠；九，十，十一，三月，則因花，米上場，洋用又盛，故指數回升；十二月至翌年三月，無特殊用途，而回籠洋又至，故指數又低；而尤以二月爲最疲，蓋是時適値廢曆年關，客路停止購洋，洋用往往趨減也。」

徐永祚氏，暨徐滄水氏，會先後於銀行週報內（見該報第一〇〇號及一九〇號），爲文詳論上海之金融季節。兩氏觀察之結果，大抵相同；而與社會局根據統計而研究之結果，又似無甚出入。據兩氏之結論，上海金融之短期變化，大致可分爲六季；其第一季，包含二，三兩月，因承舊曆新年之後，銀洋存底既豐，大宗商業，復無發動，故謂之金融最寬時期；第二季自四月至六月，斯時土產之絲，繭，及茶，均逐漸上市，從前復爲端節清賬之期，資金需要，因之增加，故謂爲金融緊急時期；以七月爲第三季，此時各業大率清淡，銀洋用途均少，故爲金融平和時期；第四季包含八月至十月，在此三月內，江浙棉花，漢口雜糧，東三省荳餅等，同時登場，復爲舊曆秋節結賬之期，故以此季爲金融最緊時期；第五季爲十一月全月，此時與第三季略同，故亦謂之金融平和時期，第六季包含十二月及次年元月，爲

舊曆年底先後結賬之期，商賈往來，全年交易，均於此時結束，故亦謂之金融最緊時期。兩氏此項觀察，與社會局所發表之結論，幾于完全相同。惟年底前後之第六季，在社會局結論視為金融平和時期，而兩氏之觀察，則視為最緊時期。兩方面於表面上，似完全相反；然苟一加細究，則知兩方立論，各有見地，實相輔而不相背者也。蓋兩氏之結論，由于觀察年底各種商業往來，俱須結束，需款極急，籌款極難，就市場大部實況而言，其感覺實至緊張也。社會局之結論，以統計為根據，年底前後市況統計實至和平，蓋商業結束，正金融界收款之時，全融界統計之表示，趨於寬鬆，實為必然之事實也。

四　季節需要之調劑方策

季節需要之調劑方策，在過去時代中，已見實行，且著成效者，不外出做期洋，及發行紙幣兩法。茲分釋之如下：

甲　期洋之做出。　滬上需洋最急之時，莫如每年春季江浙繭行開市之際。此時需款極鉅，為期極暫，決非江浙各該當地金融市場所能勝任接濟，於是不得不仰滬埠之調節。內地農民，大都又均習用銀洋，故此時滬埠因現洋之收羅，而應響及於厘價，蓋意中事。欲緩和此時洋厘高漲之趨勢，於是有「繭汛期洋」之出做。向例，於陰曆年初，俟恢復午市之後，除現洋外，并同時開做陰曆三月底交割之期洋，名為「三底期洋」；又於三月之初，續開四月半交割之期洋，名為「四半期洋」。此項期洋厘價，在開做之初，大抵較同時現洋厘價高一二厘左右。迨交割期限，

愈過愈近，則期現厘價之差額，亦愈過愈微。卒至交割之日，期現厘價，合而爲一。蓋三底爲繭汎將次登場之際，而四半則爲繭汎正盛之時。錢業預先開做期洋，一面俾繭商得預估將來所需之繭款，按相當之厘價，購進期洋，免受繭汎厘價高漲之影響；一面因繭商之預進期洋，俾繭汎之際，厘價可以不致因一時之收羅，而發生奇變。是繭汎期洋，爲調和銀洋之季節需要，及緩和厘價之高漲趨勢，其用意不爲不善，其辦法亦不容厚非。無如末流所屆，與繭業無關之人，亦羣視此爲獲利捷徑，參加買賣。以致進出既繁，輸贏尤鉅。成交之爲數極大，而交割之實行極微。投機之弊端既啓，而調節之效用盡失。故自民國十六年起，滬埠錢業即中止開做期洋。自是繭汎期洋，僅有暗盤由繭商向銀行或錢莊約定數額，議定厘價。俟繭汎期屆，由繭商前一日通知，即聽其撥用。免投機之惡風，而存調節之實效。有此項之調節，而繭汎兩旬間銀洋之需要，於二三月前即開始由銀錢兩業，訂約供給。則屆繭汎正盛之時，洋厘之應高漲者，可不致過於高漲。出做期洋，實有緩和洋厘之效用也。

乙　紙幣之發行　六七年前，內地民衆，對於紙幣，素不信仰；故凡遇銀洋之需要，必須以銀洋爲供給，而不能以紙幣爲替代。近數年來，華商各發鈔銀行，頻受時局或意外之變端，而能應付裕如，見票立兌，故信用漸堅。民國十七年三月，滬埠中國銀行，爲鞏固發行基礎及信用起見，且曾有發行準備檢查委員會之組織。由銀行公會，錢業公會，總商會等，負責監督檢查，以現金六成，及保證準備四成爲標準。滬市紙幣，中國銀行所占地位，極爲重要。中行此舉，關係紙幣前途，實非淺鮮。加以中央銀行成立後，發行亦儘量公開。於是紙幣之信用，漸見鞏固。內地各產物區域，

各貨交易，均逐漸歡迎以紙幣爲代價品；轉嫌現洋爲笨重，不便攜帶，而不甚樂用之。因是每年繭花兩汎，現洋固有之用途，大爲減色。紙幣之搭用，成數漸增。加以自中國中央等行，訂有領鈔辦法後，紙幣發行，漸有伸縮力；需要增加，領用極便，需要一過，退回又極易。近年花繭汎厘價之不致過漲，此實其一大原因。則紙幣之發行，有緩和洋厘高漲之趨勢，實彰彰明甚。

五 金融恐慌之維持辦法

金融市場，每因信用過於擴大，通貨失於調劑，投機過於活躍，政局忽起變動等種種原因，而形成恐慌。斯時通貨缺乏，厘拆飛漲，金融組織，周轉失靈；甚或此牽彼引，倒閉踵接，就上海過去之經驗言，大小恐慌，已非一次。苟非金融界維持得宜，鮮有不牽動全局者。茲列舉上海金融界對於過去恐慌之維持辦法於下，以供參考。或則已見實行，或則僅爲提議，要皆過去之事實，正可以爲未來之借鏡也。

甲 裝現入境。 滬市金融恐慌之原因，大致由於銀根之緊急；銀根之緊急，又大致由於存底之減少。欲增加存底，自非開其來源不可，此裝現入境所以爲維持恐慌之一法也。民國十年十月底，正值信交風潮洶湧之候，滬市銀根奇緊，錢業公會各錢莊經理會議之各項議案中，有「由各埠多裝現銀來滬」之議決，即本此意。惟滬埠爲全國金融中心，各地現款，平時大都俱恃滬埠之挹注，在上海發現恐慌之時，各埠是否可以不受影響，已未可必。至各

埠於此時，是否有力裝現來滬，更爲問題。故此項辦法，似不能謂爲妥善也。

乙　禁現出口　裝現入境，所以開現銀之來源；禁現出口，所以絕現銀之去路。一以增其供給，一以減其需要，其方法雖屬不同，而其目的則初無二致。所以十年十一月底各錢莊有裝現入境之提議；同時復有『設法暫止出口，以維市面』之議決此所以當十二年十一月中旬之恐慌，銀錢兩公會董事集議，其結果亦爲『懇商銀行界，於此十天中，限止現銀出口』也。

丙　幣廠停鑄　滬埠條銀及銀兩之最大去路，蓋莫甯杭兩廠製幣若。在各處需洋甚殷之時，甯杭幣廠，往往儘量鼓鑄。於是滬地大條現寶經幣廠之收集羅掘，當存底豐裕時，原無大礙，於存底枯竭時，則險象立見。蓋滬地以銀兩爲通行單位，以現寶爲通行貨幣。銀底一減，銀根即緊；銀根一緊，銀拆立漲。此爲十年及十二年金融恐慌時所同具之現象。十年十月，上海總商會擬訂救濟銀荒辦法，曾致電當時北政府幣制局，及甯杭兩廠，請求『暫將銀元停製十日，免致滬市現銀繼續流出，益呈危象』。十二年十一月，銀根緊迫時期，亦曾有主張請甯杭兩廠暫行停鑄，以節銀貨去路者。然此種辦法，祇適宜於銀緊洋鬆之時，而不合於銀洋兩荒之候，亦非萬全之方策也。

丁　公共準備　上海銀行公會於民國七年十一月三十日，經會員會議議決，訂有公共準備金規則。其設立公共準備金之用意，係爲在會各銀行臨時不虞之需，故均以現銀存儲。原定準備金交存之總額，係以規元三十萬兩爲度。後因會員銀行增加，其交存總額，因亦隨之而增加。十二年十一月恐慌之際，銀行公會曾開會議決運用此

項公共準備金辦法授全權於董事會，俾得相機行事。其借用辦法，則決定凡係錢業，請求通融，則須由錢業公會出面，由法人負責歸還。如係銀行公會會員，請求通融，則須按照原定規則辦理：即除以收據作抵，可取用該行自存數額外；並得以相當抵押品借用他行所存準備金。此種公共準備金之設置，其用意不可謂不善；其辦法不可謂不周；惟至今存數尚極有限，設遇恐慌，恐仍不免有杯水車薪之憾也。

戊 收縮信用 民國十三年八月，江浙風雲勃發，滬埠全市震動，銀拆連開頂盤，厘價累次飛漲，於該月二十日，錢業即有臨時自衞章程之宣佈，核其內容大致『(一)對於各往來商號，素來祇存不欠之戶，如來掉票，無論所來之票，係匯劃莊票或殷實可靠挑打莊票，如要以遠期票抵近期款，一概不理；(二)對於鉅數存項往來，如需遠期票，自當照付，倘欲近期或即期票，無論如何，祇好暫時情商由董事會通告施行；(三)對於殷實各往來商號之信用放款，一概不放，即以代用品作抵，亦祇三數天之短期，而出票亦必須十天期；若欲即期，一概免應。綜其用意，無非對於最近期中需用之款項，嚴抱收縮主義，以期減少同行緊急之程度』。此項辦法，以該月下旬為有效期間，『雖不能獲自然鎮定人心之效果，而實具强制鎮定人心之力量』也。

己 限制銀拆 民國十年十月之金融恐慌，錢業各議案中，除裝現來滬，及禁現出口兩項辦法，已如前述外，尚有限制銀拆之規定三項，同時公佈：『(一)銀拆最大不得超過七錢以外；(二)無論如何需用，雙方不得加高，有暗盤進出；(三)各戶欠拆，須照錢業公會會章，不得任意加增，有礙市面』。限制市場拆息，正足以減輕人心之惶恐，

而示市面以鎮定。

庚　同業合作。上海錢莊同業，於平時即常有充分合作之表示，平心而論，爲上海銀行公會所遠不能及。至於金融恐慌之時，則無論爲銀業，爲錢業，大都俱能協力同心，共維危局。此種現象，不可謂非上海本國金融界之好現象。而錢業於緊急時期，尤能互相輔助，蓋助輔同業，正所以維市面也。茲照錄十三年八月二十一日上海錢業同行，公議通力合作之議案如下，以當一例：『滬市金融界，因感受外界軍事謠傳，人心恐慌，遂致前日發生永春，永昶兩小錢莊之同時擱淺案。由是而波及大同行裕豐莊，昨亦周轉不靈。經錢業會長派員督同清理。一面於上午十時，在錢業公會開全體緊急會議，會長田祁原秦潤卿，詳察此次風潮，與辛亥年截然不同。且入會同業，資本及公積金，亦較彼時雄厚十倍。猜忌之來，全屬無中生有。特提補救辦法。爰擬全體入會同業，通力合作。凡同業中有軋缺銀單，可報告會長，經會長考察其底蘊非虛者，所缺之銀，由全體入會同業公共分拆。』此種議決案之能鎮定人心，維持市面，可不待贅言矣。

辛　銀洋並用。銀洋並用問題，爲當十二年底，上海金融恐慌時，銀行公會所提出，而爲錢業公會所反對，因未能實現。其經過，已詳述於前。此項辦法，有合併上海銀洋兩不同通貨之效用，其能救濟銀根之缺乏，自不待言。惜未能見諸事也。

參考書

一　上海金融市場論　上海銀行週報社
　(一)上海之金融季節(第六章)　第四五至五九頁
　(二)民國六年以來之上海金融(第七章)　第五九至一二三頁

二　支那之金融及通貨——井村薰雄編　上海出版協會
　(一)規則的需給及偶發的需給(第二章第四節)　第二二五至二五八頁

三　上海爲替市場解說——川西武夫增編　濱田峯太郎編　上海週報社
　(一)金融之季節的循環(第五章第三節第二項)　第二七二至二八〇頁

四　通貨之種別及金融——井村薰雄編　上海出版協會
　(一)金融之緩急(第七章)　第三三八至三五四頁

五　銀行週報　上海銀行週報社
　(一)民國六年上海金融界之回顧　第三二期
　(二)民國七年之上海金融　第八三期及八四期

(三)上海之金融季節　第一〇〇期

(四)上海洋厘飛漲之原因及其救濟法　第一二五期

(五)民國八年上海金融之回顧　第一三二期

(六)民國九年上海金融之回顧　第一八一期

(七)論金融之季節　第一九〇期

(八)民國六年以來上海金融之回顧　第二〇〇期

(九)錢業公業之維持金融法(雜纂)　第二二二期

(十)總商會之救濟銀根法(雜纂)　第二二二期

(十一)民國十年上海金融之回顧　第二三二期

(十二)三年來江浙繭用之比較觀　第二六一及二六四期

(十三)年關金融與銀行業　第二八〇至二八二期

(十四)民國十一年上海金融與匯兌之經過　第二八二期

(十五)銀根奇緊之可慮(每週金融)　第三二五期

(十六)最近厘拆緊急之原因及其前途之臆斷　第三二五期

(十七)銀根緊急之回溯(每週金融)　第三二六期
(十八)銀洋並用未至其時之又一說(每週金融)　第三二六期
(十九)銀洋並用之金融治標策　第三二六期
(二〇)金融界應付銀根緊急之方策　第三二六期
(二一)銀洋果可並交乎　第三二六期
(二二)銀洋並解問題釋疑　第三二七期
(二三)銀洋並解之平議　第三二七期
(二四)銀洋並解問題平議　第三二七期
(二五)拆息高昂與年關金融　第三二八期
(二六)救濟金融之治標策　第三二八期
(二七)銀洋平解之平議　第三二八期
(二八)救濟金融方策之商榷　第三二九期
(二九)實施銀洋並用之商榷　第三二九期
(三〇)民國十二年上海金融之經過　第三三一期

(四五)半年來(十六年上期)上海之厘拆　第五〇七期

(四六)錢業議決禁做繭汎期洋(每週金融)　第五三七期

(四七)繭汎期洋論　第五四二期

(四八)銀價變動之研究(季節變動)　第六二四期

六　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

(一)銀荒治標辦法述評　第一卷四號

(二)救濟金融之治標策　第一卷四號

(三)金融市場變態之原因及其救濟　第一卷二三號

(四)金融季節概論　第二卷一號

(五)最近全國金融救濟大觀　第二卷三號及六號

(六)市面恐慌之起因及銀行應付之方法　第二卷十六號

(七)漢口之金融季節　第三卷十六號

七　銀行月刊　北平銀行月刊社

(一)十年十一月金融風潮之經過　第一卷十二號

(二)禁現出境之研究　第四卷四號

(二)金融季節概論　第四卷十號

(四)金融恐慌之回顧及其今後整頓　第四卷十一號

八　錢業月報　上海錢業月報社

(一)論金融之季節　第一卷二號

(二)四年內上海金融之變遷(六年至九年)　第一卷四號

(三)追述甲子年(十三年)之銀拆洋厘　第五卷一號

(四)甯杭兩幣廠與滬埠金融之關係　第五卷十二號

(五)農民金融季節大要　第七卷九號

(六)十年來(七年至十六年)上海厘拆之趨勢　第八卷四號

(七)上海金融緊急原因之分析及其應付方法之研究　第九卷二號

九　社會月刊　上海特別市社會局

(一)五十年來上海之金融(洋厘銀拆部份)　第一卷五號及十號

十　上海總商會月報(第八卷起、改名爲商業月報)　上海總商會月報社

(一)金融恐慌論　第三卷十二號

上海銀行週報社

十一　經濟統計

(一)民國十二年至十八年(厘拆部份)　南京立法院統計處

十二　統計月報

(一)近十年來上海之存銀物價與銀拆　第二卷二號

第七章　上海之票據及其清算

一　上海錢莊之莊票（甲）莊票之準備（乙）莊票之形式（丙）莊票之種類（丁）莊票之掛失止付（戊）莊票之信用　二　上海錢莊之支票（甲）支票之形式（乙）支票之種類（丙）支票之掛失止付（丁）拒票之辦法（戊）查照之手續　三　上海錢莊之匯票（甲）匯票之形式（乙）匯票之種類（丙）匯票之掛失止付　四　上海銀行之本票（甲）本票之形式（乙）本票之種類（丙）本票之掛失止付　五　上海銀行之支票（甲）支票之形式（乙）支票之種類（丙）支票之掛失止付（丁）支票不甚發達之原因　六　上海銀行之匯票　七　票據于法律上之重要規則（甲）票據之時效（乙）票據之款式（丙）票據之背書（丁）票據之承兌（戊）票據之期限（已）票據之責任　八　上海票據貼現之現狀（甲）貼現票據之種類（乙）貼現不發達之原因　九　匯劃票據與劃頭票據之區別（甲）匯劃票據之性質（乙）劃頭票據之性質　十　上海票據清算之現狀（甲）匯劃總會之組織（乙）總會匯劃之手續（丙）匯劃總數之統計（丁）代理匯劃之實情（戊）劃頭款項之清軋　十一　上海票據交換所之發起

票據者，貨物交換之媒介物，而貨幣行使之代用品也。其性質雖與通常貨幣不同；而其效用則于習慣及法律範圍內，可以替代現銀之行使。通常凡一交易之成立，一方賣者點交貨物，則一方買者即須照付代價；而代價之付出，又必爲通常授受之貨幣：此現金交易之常情也。設買者所付代價，不爲現金，而爲自己之支票，爲銀行之本票，或錢莊之莊票，賣者根據買方及銀行錢莊之信用，亦甚願不取現金，而接受此項書面承諾，爲將來取現之憑證：則在此種情形之下，現金之授受可省，而票據之運用以生。凡信用制度發達之區域，票據之流行，大都極盛。即以上海而

論，大宗交易，以票據爲現金替代品者居其多數。上海通行票據之種類，則不外本票，支票，及匯票三種。惟此項票據之式樣，及其行使之方法，銀行與錢莊，又略有不同。雖票據法已于民國十八年九月，由立法院正式通過，此後通行票據，已有法律之根據；然上海銀錢兩業之票據習慣，于事實上仍不能完全統一，則可斷言者。蓋錢業大都固守吾國固有之習慣，而銀行則大都仿效外來之制度。于原理上，雖似極一致；于運用上，則往往顯有異同。爲易于明瞭起見，因不得不于錢莊之票據，與銀行之票據，爲分別之列論。茲別六目：一曰，錢莊之莊票；二曰，錢莊之支票；三曰，錢莊之匯票；四曰，銀行之本票；五曰，銀行之支票；六曰，銀行之匯票，以期于上海流行之票據，爲一度簡明之陳述。

一　上海錢莊之莊票

莊票者，錢莊因放款之關係，或商家之請求，所發出之無記名式付款與持票人之票據也。用以代替現款，與銀行界所出本票性質相同。茲略述其特點如下：

甲　莊票之準備　錢莊之發行莊票，雖多有設置一部之準備金者；但毫無準備金而發出莊票者，亦不乏實例。其有準備金者，多以商人之存款充之，即對于有存款之商家所發出之莊票也。但因商人之請求放款，以對人信用而發出之莊票，則往往並無準備金之設置。在錢莊之意，以爲于該票未到期以前，請求出票之商家，應將款項預爲撥還，以便收回出票，固不恃準備金之有無也。

乙　莊。票。之。形。式。　上票之形式，極爲簡單，中行爲銀數，如樣張中「計𥿄元伍千兩」是。右行爲莊票號數，如樣張中「第〢〤〣〦號」是。左行爲應解日期，如樣張中「五月五日」是。票面所蓋圖章，一爲「箝口印」：蓋于莊票正張，及留底簿騎縫，爲將來解款時核對之用，卽樣張中右邊之半圓印是。一爲年份花章：蓋于莊票之左上角，卽樣張中「十九年」花章是。一爲莊章：蓋于莊票之銀數上，以防塗改或假冒。此外另有「匯劃」「雙力」圖章，係指此款祇能同業當日匯劃，及取票水雙力之謂。匯劃票據，過當日下午二時後，照例卽不能收受，須翌日兌取；故有「兩



錢莊莊票式

點鐘後，明日照解」之圖章。莊票長約四寸，闊約三寸，以堅厚之皮紙爲之。票背印有極淡之黃或綠色之花紋，或本莊之堂名；然亦有不印花紋極爲簡單者。

丙　莊票之種類　莊票有二種：一曰卽期，一曰遠期。卽期莊票，係見票卽付性質。至遠期莊票，則須至一定之時日，方能付款。上海各商號購貨付款，大都均用之。其期限各帮長短不同，或十天，或七天，或五天。照錢業公會之規定，遠期至多以十天爲限，不得再遲也。惟遷就時，亦有開至半月者。莊票于未到期以前，得輾轉流通于市面，其功效與現金同。票面數目，最少限度，約爲十兩；然亦有小至六七兩者。最多並無限制，卽規銀四五十萬兩之莊票，亦時見之。錢莊所發出之莊票，年約多少枚；或其金額，共計若干，從未有正確之調查。且其發行時，又無一定限制，卽欲稍加推測，亦爲勢所不能也。惟據民國八年，銀行週報（第一一九號）所登載上海錢行辦理匯情形之正誤一文中有云：「錢莊發出之莊票，年約八十萬枚（平均每家出票一萬號）；但其金額若干，因錢莊皆用舊式簿記，且會計學之效用，大都茫然，無營業報告（年終僅開一簡單之紅帳）及比較表，營業俱守秘密主義；故統計實難正確。大約每莊發出票面金額，每年最少者約一千五百萬兩，最多者約三千五百萬兩，平均約二千萬兩，其總額約十六七萬萬兩。」此項推測，雖無從證明其果否正確；然引爲參考，可以藉得大概。惟民國八年至今又十餘載，今日情形，恐已大不相同耳。

丁　莊票之掛失止付　莊票之流行，關係于錢業之信用極大。不論何人，凡執有莊票者，均視爲現款。錢莊亦

特訂規定，以保持其流通力。民國十二年一月修正之上海錢業營業規則第十三條乙項有云：「倘往來戶，向莊家出立莊票，或已付莊，或已買貨，或已貼現，查明確實有帳可稽，有貨可指，及自受愚騙，票入人手；或監守自盜；並另有別種關係，不論何時，不得向莊家掛失止付。」是以莊票付款，其效力與以現金付款無異。莊票于付出後，雖覺察被欺，亦無止付辦法。錢莊為保全莊票信用起見，必使承受者毫無轇轕之慮，庶得自由授受，流通無阻。故是項規定，與莊票本身之關係極重大也。惟莊票如實係被水，火，盜竊，或確已遺失，則錢業亦規定有掛失辦法：須「由失票人出具證書向莊家請求掛失止付；並登中外著名報紙各一份，聲明作廢；一面向地方官廳存案，得暫時止付；即由莊家將款項送交公會，暫為保存；過一百日後，毫無糾葛，失票人可覓殷實保證人，或殷實莊號，出立保證書，再行付款。但保證者，須莊家所信任。倘另有糾葛，被莊家査出，雖請求掛失止付，不生效力。」茲舉民國十八年五月七日，新聞報所登萬順豐號遺失莊票聲明一則，為例于下：

遺失莊票聲明

啓者今遺失永豐莊第三千九百四十一號莊票一紙計本年三月二十九日期銀七百十八兩一錢六分五厘除向永豐莊掛失止付外特登申新兩報聲明無論中外人等拾得均作廢無用專此聲明

萬順豐號啓

戊　莊票之信用　莊票爲上海市場流行票據中最有勢力之一種：非特可于本國金融，及工商界流通無阻；卽于外商銀行，及洋行界，亦能自由通行。其信用之優，流通之廣，尙非內國銀行界發出之本票所能及。推原其故，約有五因。莊票之出票人爲錢莊，錢莊本身，大抵爲獨資或合資組織，股東俱負無限責任，對于債權人之保障絕優；且錢莊之營業方針，向極穩健；滙劃莊因之倒閉而累及莊票執票人者，實不多覯。因錢莊本身信用之優良，而影響及于所發行之莊票者，其原因一。吾國幣制不良，通貨混雜；硬幣不敷運用；紙幣之自由流通，又僅爲數年來之事。且莊票大都以規元爲單位，規元實幣爲元寶，其授受之不便，概可想見，于事實上因不能不藉票據之運用，以爲大宗收付之了結。因通貨之不統一，及硬幣授受之不便，而予莊票以推廣之機會者，其原因二。上海錢莊之創立，既在洪楊亂事前後，則至遲亦當在咸豐年間，迄今已有七十餘年之歷史。莊票之通行，雖不能確定其時代；然于橡皮風潮未發以前，錢莊可以一紙莊票，作爲抵押，向外商銀行通融拆款之事實，固盡人所知。就此以觀，則莊票于歷史上之地位，已可想見其通行之極早，似無疑問。莊票發行于他種票據未出現以前，以六七十年逐漸積成之勢力，而成今日根深蒂固之局面者，其原因三。吾國貨物押滙，尙未盛行。今卽以進口貨爲例，外貨到滬，洋行于未收到貨款以前，不肯交貨，而本埠進口貨掮客，大都爲代辦性質，于外貨未運抵內地以前，內地貨款又不肯滙滬，卽無從先交貨款。在此種情形之下，非有金融界代爲通融接濟，卽難成交。有錢莊莊票之發行，于貨到時，掮客可以向錢莊通融，以五日或旬日爲期之莊票，向洋行提貨。運貨赴定購地，貨款卽不難按期滙到。錢莊僅爲信用之運用，而進口商賴以免除

困難。因商家事實上之需要，而莊票遂以流通日廣者，其原因四。加以莊票本身，具有絕大之流通性，有匯劃總會之存在，而莊票收付手續，因之較簡；莊票之流通力，因以增加。于莊票掛失止付，作嚴密之規定，而莊票之授受，又加一重保障，在授受者無止付之可能，自出之以審愼；在授者無後來之紛擾，自樂于使用。使莊票有現金之效用，即能使莊票如現金之流通。因本身具流通之機能，而莊票得以維持其勢力于不敝者，其原因五。雖于前清宣統年間，因橡皮股票風潮，外商銀行曾有一度拒收莊票之建議，卒以華商一致堅持反對，未能實行。後于民國十六年秋間，因國府有禁止現金出口之明令，各外商銀行又曾一度議決，自該年八月一日起，對于客家出貨，一律不收遠期莊票。又經吾國進口商之反對，不得已仍取消前議。惟規定收用之莊票，以信用久著之七十餘家匯劃莊爲限。期限之遠近，則視各幫商家而爲之區別：糖，米，油，雜糧，及雜貨幫，最遠期定爲十天；五金，煤，木幫，最遠期定爲七天；而洋貨幫最遠期，則定爲五天。拒收事實，終難實現。是不得不歸功于莊票之信用久著也。

二 上海錢莊之支票

凡與錢莊立有往來存款戶者，均得使用支票。其支票以五十張或百張爲一本。存戶于存數範圍內，得隨時開出支票，提取款項。惟錢莊支票形式，及其使用手續，與銀行微有不同。茲略舉之如下：

甲 支票之形式　錢莊支票，大都爲三聯式；然亦有用四聯者。『坐根聯票』，大都爲三聯式，而『行根聯票』，

坐根　　　　支票　　　　存根



坐根聯票式

則有三聯及四聯之分。錢莊支票，大都並不載明收款人，錢莊僅對于持票人付款，此亦其一特點也。

（一）坐根聯票之形式　坐根聯票，爲支票之一種，計分三聯：其第一聯爲存底，其第二聯爲支票本身；其第三聯爲坐根。如附圖，各聯騎縫，書有編列字號，及支票號碼，如『珍字第二十號』是。其騎縫中所蓋圓印，爲籍口圖章；而所蓋腰長印，則係合同聯票或某莊聯票之圖記。第一聯存底，書明該票數量及用途等，爲出票人所自存，以便日後考查之用，如樣張中之『元月二十五日支付棧租費二月五日元一百四十五兩二錢五分，即付公棧』各字樣是。第三聯坐根，留于解款之錢莊，于解款時作驗對之證據，以辨眞膺。其第二聯爲正票，書明支票之銀額，解款之日期，及驗付之錢莊。右上角蓋有出票人之地址；左下角蓋有出票人之印鑑。至票面『兩點鐘後，次日照付；收現隔日』等字樣，大致與莊票之『兩點鐘後，明日照解』云云，用意相同。

（二）行根聯票之形式　錢業行使之行根聯票，計有兩種：一爲三聯票，一爲四聯票。其三聯票之形式，與坐根聯票相同，惟票根之運用手續各異。坐根三聯票，係以左方之票根，存于解銀之錢莊，俾作驗解銀款時核對之證據；此項存根留于錢莊，故曰坐根。而行根三聯票，則其存根，係由出票人收存；須于出票將到期之前一天，或當日之早晨，送交解款錢莊，以便驗解；此項存根，係隨支票同行，先暫由出票人收執，故曰行根。至于四聯式之行根聯票，略如附圖。其第一聯爲存底，由出票人存留備查。其第二聯爲支票。其第三聯爲行根，出票人發出此項支票時，須將第三聯票根，聯附行使。如無票根，此票即不能收款：故票上註有『此票帶根，無根不付』字樣，以昭鄭重。其第四聯爲存



四聯·行根聯票式

根，由解款錢莊留存，俾作解款時驗對之用。按此項四聯票，其使用手續較三聯票為煩；故普通商號，大都捨此而用三聯。票惟如天津，江西，山西，四川，陝西，河南，奉天等十餘省客幫，對滬埠錢莊往來而用聯票支款時，則大都用四聯票。蓋多一番手續，可以免一種錯誤，不無小補也。

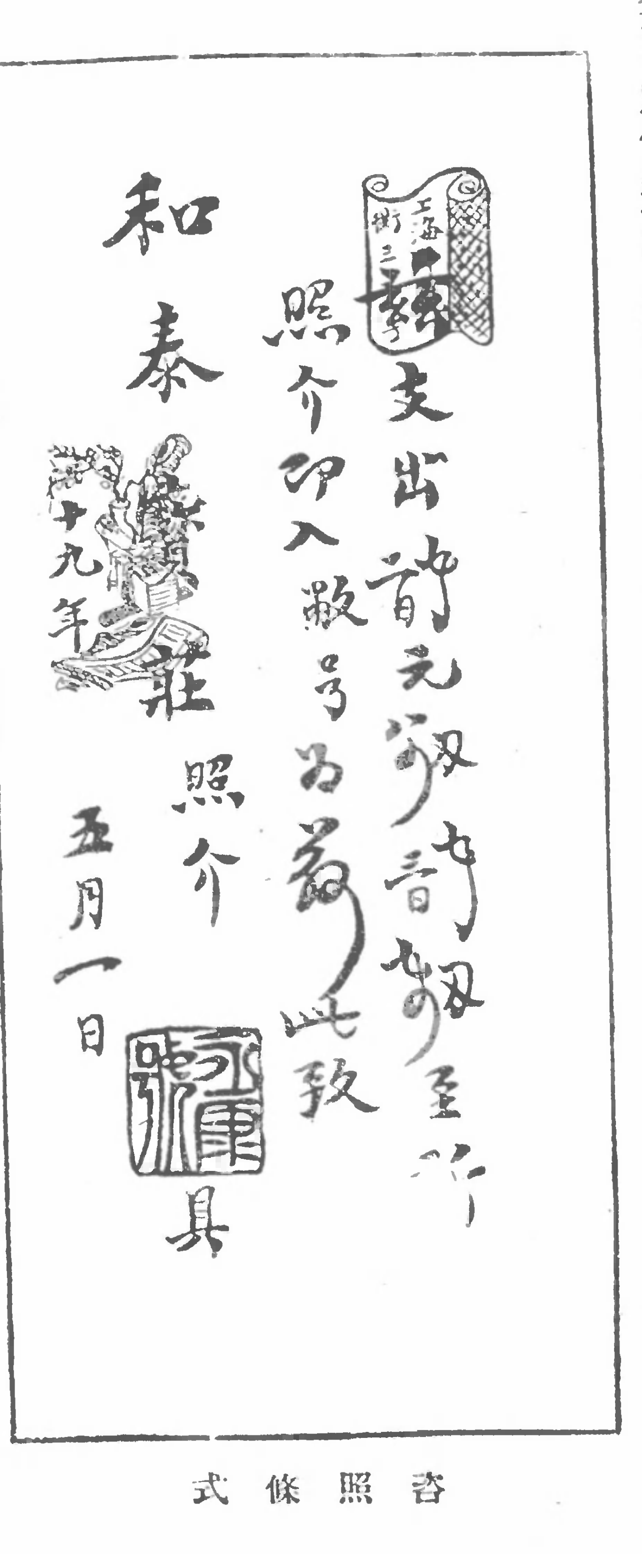
乙 支票之種類　錢莊支票亦分即期，及遠期兩種。其遠期，普通為十日，亦有為一月，半月，或五日者。在未到期以前，可以流通于市面。惟外國銀行，則不肯收受。支票到期，不能照付，仍由出票人負責，與錢莊無涉。

丙 支票之掛失止付　照上海錢業營業規則之規定，支票『如有遺失，在未付款之先，得掛失止付』：蓋支票出票人為往來客戶；錢莊僅從中代為付款，對持票人並不負任何責任；中途止付，與錢莊信用，毫無關係也。

丁 掉票之辦法　客戶自出支票，恐不見信于人；于是以自開支票，向錢莊掉換莊票，以便授受，是曰『掉票』。錢莊掉票，倘如銀行『保付』辦法，僅限于存款客戶；並于掉票時，即將該票銀額，從該戶存款中提出，為將來收回莊票之用，原無何種危險。惟錢莊往往視掉票為營業之一種；客戶亦往往視掉票為通融莊款之一法。錢莊掉票，既不限于存戶，更無從預先提金。于是往往有甲商以信用不優，自出支票，不能見信于人，轉向情契之乙商，掉得同數之支票；再持乙票，向錢莊掉換莊票，以便流通市面。設不幸將來乙票發生止付情事，必生重大糾葛，錢莊對掉票，不可不慎也。

戊 咨照之手續　錢莊往來存戶，于存款時，倘願用者為行根聯票，則于出票到期前，出票者可將行根送交

付款莊，作為沓照付款莊即憑送來之票根符合驗解，原極便利。惟設領用者為坐根聯票出票者既無行根，憑為沓照，因不得不為權宜辦法，與錢莊當面議定支取銀數，超過若干限度時，始行沓照手續；在此限度以內，雖未沓照，錢莊亦可照付。此項限度，或百兩，或二百兩，或五百兩，千兩，由出票人自行酌定。惟既有此項成約後，凡超過限度之支



沓照條式

票，而未經預先沓照者，持票人于到期時，持票向錢莊取現，錢莊即不允照付。于運用支票手續上，雖多一層周折；然對于存戶，則多一種保障。為慎重計，為安全計，沓照手續之存在，極為有利也。

三　上海錢莊之匯票

匯票爲埠際匯款時所用之票據，本地債務人，欲匯款外埠債務人，了理債務，可交款錢莊，由錢莊給以匯票。匯票上註明向匯往地分莊或代理莊收款。匯款人將匯票郵寄受款人，同時錢莊將票根寄交付款莊，爲將來付款之憑證。茲略述錢莊匯票之概況如下：

甲　匯票之形式　匯票形式，大部爲三聯票：第一聯爲上根，由出票莊自存備查；第二聯爲正票，交由匯款人郵寄外埠收款人，以憑到期取款；第三聯爲下根，由出票莊直接郵寄外埠付款莊，以便將來核對解款。惟滬上各錢莊，多有用「坐根」者。坐根云者，即以匯票簿一冊，騎縫處蓋章列號後，以下根全冊，先寄外埠聯莊，此即坐根。用票時，隨時函知聯莊，代填票根，以便憑根取款，謂之「告支填根」。至票面文字及圖章，與上述支票略同，茲不贅。

乙　匯票之種類　匯票亦有即期與定期之分。即期匯票，收到匯票，即時可以取現。至定期匯票，則又有「板期」與「註期」之別。「板期」匯票，于票面書明某月某日到期，未到期前，承兌莊無兌現之義務。「註期」匯票，則票面僅書明見票後遲若干日兌付。如該票已至付款地，持票者須以此票持向承兌莊照兌，註明照見日期，稱曰「批見」；否則票雖到達，仍無確定付款之期。設爲見票遲五日，執票人于二日批見，經過五日，至七日即爲履行付款之期。此外尚有定期遲若干日之匯票，此項匯票，依票面書明之立票日，過其遲付天數，即爲兌付期，可不必預向承兌

根　　　　　　據票　　　　　　下根

計支祥裕号銀伍千兩正

滙源莊兌

第　號



憑票滙付

祥裕寶號五月昔期足元伍千兩正

此向

滙源寶號 十九年 解

五月十日

第　號

第卅号計支祥裕号銀伍千兩正此上

滙源寶號 十九年 解

五月十日

根條

錢莊匯票式

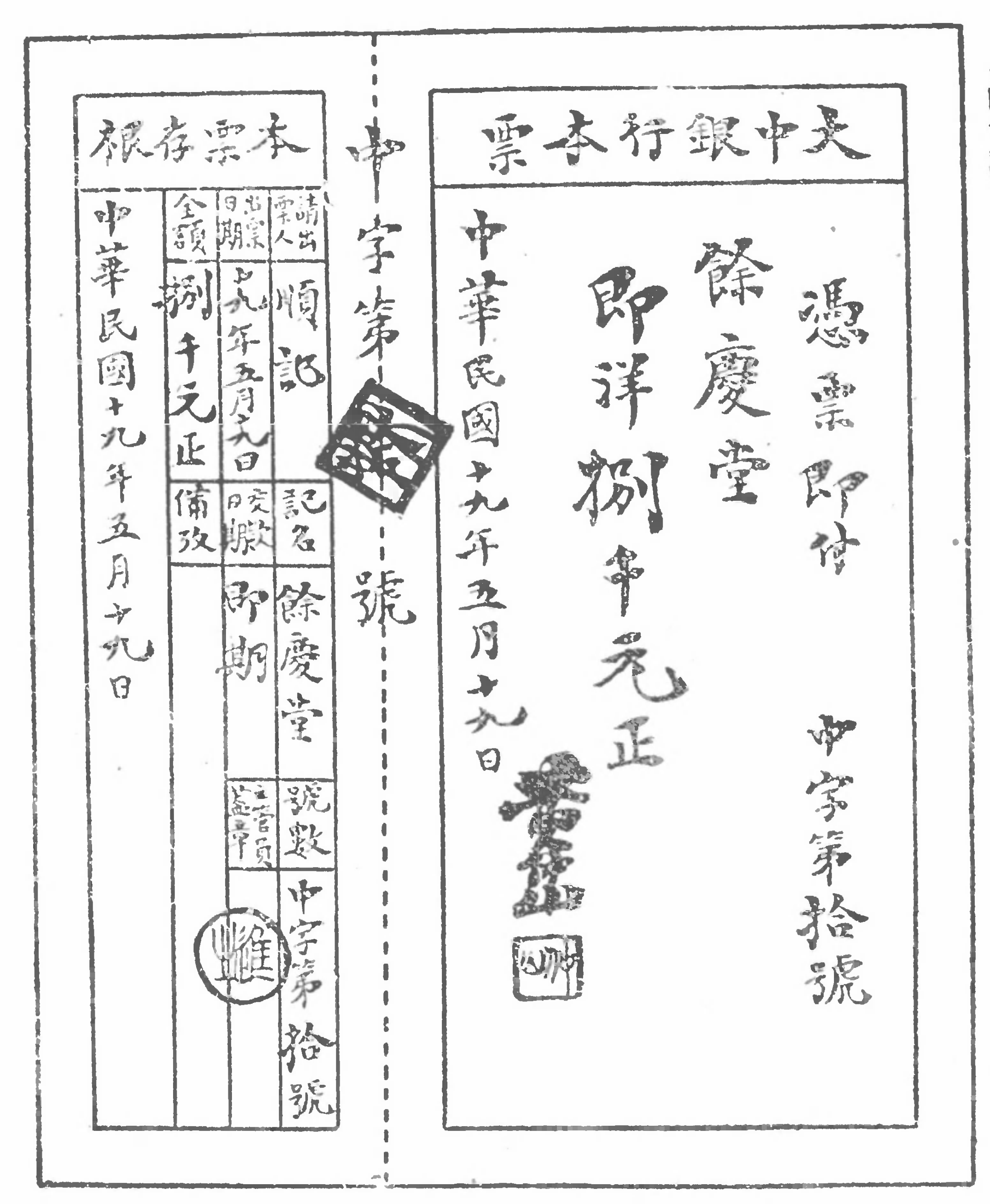
莊，要求批見蓋定期遲若干天之匯票，即『板期』匯票之變相也。

丙 匯票之掛失止付。 匯票掛失之手續，視匯票之種類而異。設爲板期匯票，則其性質與支票同：『如有遺失，在未付款之先，得掛失止付，一面仍登報聲明，自向立票人收款。』至于註期匯票，一經註明，無異担保承兌，其性質與莊票同，即不能止付。『倘莊票之家設有倒閉，得向立票人追取。』惟如被水，火，盜竊，或確已遺失，『可由立票人，或抬頭人，失票人，請求掛失止付。』其辦法，與莊票之掛失止付同。

四 上海銀行之本票

銀行之本票，與錢莊之莊票，性質大致相同。銀行于大宗款項之支出，不便解現，往往即開給本票。本票亦有因顧客之請求而開給者，顧客用以代現款之解付。惟此項因顧客請求而發出之本票，大都須預收顧客之存款，儲爲將來收回本票之用：故銀行對於此種因請求而發行之本票，有『存款票據』之名目。茲略述銀行本票之要點如下：

甲 本票之形式。 本票形式，大抵較莊票爲精緻；其印刷，亦大抵較莊票爲美觀；紙張堅厚，印以淡色花紋，故不易作弊或假冒。本票以銀行爲發票人，大抵由銀行經理，或主管負責職員簽名蓋章。本票爲兩聯式之票：其一聯爲本票，一聯爲存根。本票票面，必有表明其爲本票之文字，如爲大中銀行所發行之本票，于票印有『大中銀行本



天中銀行本票

憑票即付 中字第拾號

餘慶堂

即洋捌千元正

中華民國十九年五月十九日

中字第 號

本票存根

請出票人	出票日期	金額
順記	十九年五月十九日	捌千元正

記名	兌取日期	備攷
餘慶堂	即期	

號數	經管員蓋章
中字第拾號	

中華民國十九年五月十九日

銀行本票式

票』字樣，以資識別。本票並于票面印有『憑票即付』字樣，以表明其無條件擔任支付之性質。票面金額，亦必清楚書明。此外於發行日期，到期日期，編次號數等，均須一一書明。其存根與本票中縫，大都書編次號數；並蓋騎縫圖章，以便日後付款時之合驗。至存根上，則大抵將請求出票人；受款人編次號數出票日期交款日期主管員蓋章；金額等項，一一列入，以憑將來核對。

乙　本票之種類　本票與莊票同，亦有即期與遠期之別。凡遠期本票，均須於票面註明到期日。其期限，照民國九年上海銀行營業規程之規定，至多不得過十天。凡本票之未載有到期日者，均為即期，係見票即付性質。銀行本票，又有記名與不記名之分。凡票面載有受款人姓名者，曰記名本票。記名本票，須由受款人簽字蓋章，方可取款。凡票面未載受款人姓名者，曰不記名本票。不記名本票，以執票人為受款人；其流通性，與莊票相同。

丙　本票之掛失止付　本票之掛失止付，視本票之性質而異。凡記名本票，在記名受款人未簽字蓋章以前，原不能取款，可以隨時掛失止付。惟經受款人簽字蓋章之記名本票，其流通性，即與不記名本票相同；其掛失止付，因亦須經不記名本票之相同手續。至不記名本票掛失止付之手續，于上海銀行營業規程中，有明白之規定。其第十條乙項云：『不記名本票關係信用甚巨。無論何人，凡執有此項本票者，均作為現款之用。倘顧客向銀行出立本票，交付他人，或向他行貼現出貨，抑自受愚騙，另有別種關係，無論何時，不得向銀行掛失止付。如遇水，火，盜賊，或途中遺失者，由失主覓殷實保證人出具保證書，向銀行請求掛失止付，登報存案；銀行得暫以止付，即由銀行將款項

送交銀行公會暫爲保存，俟手續辦妥，再行付款。倘另有糾葛，被銀行查出者，雖請求掛失止付，不生效力。倘未來掛失之先，款已付出，銀行不負責任』觀此，則記名本票之掛失止付，手續極爲煩瑣。蓋欲保持本票之流通性，不得不爾也」

五　上海銀行之支票

支票者，乃發票人用以提取在銀行可支用之活期款項，向銀行所發出之卽期支付命令也。其產生多由于往來存款往來透支，與銀行放款三項。往來存款，可以隨存隨取，大都用支票取款。有時存款已盡，而銀行允于一定限度內，仍可照舊支用者，謂之透支。透支亦可塡寫支票，憑票取款。至于銀行放款，往往卽轉賬入往來戶存款項下，借戶因亦得用支票。銀行支票，與錢莊支票同，亦由銀行印就，交與客戶。客戶遇有付款，可隨時塡寫支票，交與受款人，使之持票自往銀行取現。取現時，銀行審核出票人印鑑，及其他手續，並無錯誤，卽可付款。

甲　支票之形式。　銀行支票之形式，大都爲二聯票式：分存根及支票兩聯。惟如上海銀行，中國農工銀行，正義銀行等，有兼用錢莊式三聯支票者；然此種支票之運用，在銀行界並不普遍。銀行支票，全部爲卽期，並無遠期。惟倘將出票日塡後數天，其效用與遠期等。例如出票人甲于本月十二日，預塡本月十五日之支票；則其出票日期，既爲十五日，設執票人于十四日持票前往銀行取款，銀行可以拒絕不付。支票票面，除須有出票人印鑑，付款銀數，又

付款行名等外，尚有出票人號數樣本中「第四二號」是；而「No. A11056」，則爲支票之號碼。至支票存根，則由出票人留備檢查。載有出票日，受票人，數目，用途，餘存等項，由出票人隨時于出票時逐項填入。至銀行所用錢莊式三聯支票與前述錢莊坐根行根聯票大致相同，茲不贅。

大中銀行支票存根

第四二號

No. A11056

出票日	十九年五月廿一日
受票人	王有恒
數目	伍拾元
用途	付貨款
餘存	弍佰伍拾元

第四弍號

憑票祈交 王有恒 或持票人

洋伍拾元整

此致

大中銀行台照

No. A11056

趙人傑

中華民國十九年五月廿一日

銀行支票式

乙 支票之種類 銀行支票，除普通支票外，尚有劃綫支票，及保付支票等，茲分述如下：

(一)普通支票 普通支票之形式已如上述。大別之又可分爲三類。一曰：記名支票 記名支票者，乃記載收款人姓名之支票也。凡爲記名支票，出票人須將票面受款人姓名下，「或持票人」字樣劃去。記名支票須證明取款

者確爲受款人銀行始允照付故無銀行往來者，大都不願收受此項記名支票。至有銀行往來者，可以該支票存入與往來之銀行，由銀行向付款行代收，極爲便利也。二曰，無記名支票：無記名支票者，乃不記載收款人姓名，而僅指定付款與持票人之支票也。三曰，記名持票人支票：記名持票人支票者，除記載確定受款人姓名外，同時仍保留「或持票人」字樣之支票也。此種支票經受款人簽字後，無論何人，俱可赴行取款：其效用即與無記名支票同。

（二）劃線支票　凡于普通支票票面，劃有平行朱綫兩行者，其取款即須經銀行代收，曰劃線支票。劃線支票，又分兩種：其僅劃朱線二道，或于朱線內僅註「銀行」兩字者，曰普通劃線支票；普通劃線支票，非經任何一銀行之手，不能取款。其在平行朱綫內，書明「某某銀行」字樣者，曰特別劃線支票；特別劃線支票，非經該特別指定銀行，不能取款。票據法第一百三十四條有云：「發票人，背書人，或執票人，在支票正面，劃平行線二道，或于其線內，並記載銀行，公司，或其他同義之文字者，其支票僅得對銀錢業者支付之。發票人，背書人或執票人，于平行綫內記載特定銀錢業者之商號，其支票僅得于特定銀錢業者支付之。」其規定至爲明顯。此項劃線支票，雖手續較爲繁瑣；然可以預防冒領之風險，意至善也。

（三）保付支票　保付支票者，即銀行因出票人或持票人之請求，于普通支票面上，加以保付字樣，而保證其付款之支票也。通常大都由銀行另蓋一保付圖記：載明「某某銀行保付」，並保付之年月日。凡支票一經保付，其付款責任，即由銀行担負，與出票人無關。銀行爲自身保障計，于施行保付時，即于出票人存款項下，將該支票款數，

如數劃開另入保付支票賬內，以便受款者之支取。此項保付支票辦法，大都為受款人不信任出票人而設。其流通性，較普通支票為優；蓋有銀行之保證，不患不能取現也。

丙　支票之掛失止付　照上海銀行營業規程之規定，普通支票遺失，『如在未付之先，得以掛失止付。』一經掛失，即失其取款效力。銀行當將其號碼、金額、日期等一一登記，隨時注意。惟于掛失前已經付款者，銀行不負責任。對于保付支票，則『凡執票人向銀行請求保付，一經銀行允辦後，不得止付。』蓋支票一經保付，即由銀行完全負付款責任也。

丁　支票不甚發達之原因　銀行支票之流通，即在上海，至今亦尚未十分發達。推原其故，約有五端：一曰，銀行存款之未能發達也。通常商家與錢莊訂立往來者多；而與銀行訂立往來者少。上海小商家，幾全部僅與錢莊往來。至于普通居民，更大都除有少數開有儲蓄存戶者外，不與任何銀行往來。故支票之來源不多，而運用支票之習慣，遂亦一時難以普及。二曰，票據法規之通過未久也。吾國于十八年九月以前，素無票據法之公佈。所有莊票、匯票等之流行，原全恃商場習慣。支票產生較遲，習慣未成，又無法律為之保障，因之更難發展。三曰，支票濫發之難防也。常人往往不顧信用，為敷衍目前債權人計，開立支票，超出存額者有之；濫發空頭支票，以塘塞一時者亦有之。受款人收到支票，未必即能收到現款；于是對于支票之收受，往往有逕行拒絕者。支票之流通，因之大受其影響。四曰，記名支票覓保之煩瑣也。凡記名之支票，設其受款人與該銀行並無往來者，須覓妥保，保證其背書之正確，方能領款；

否則亦須與另一銀行，立有往來，委托代收，始能收款。上海華商，不與銀行往來者極多，故記名支票，因之不甚流通。五曰，開立不記名支票之危險也。因記名支票取款之手續繁瑣，于是出票者，遂不得不開立不記名支票，以資付應。然不記名支票，無論何人，均能赴行取款。一旦遺失，雖可止付；然捷足先得，不無危險。且郵寄往來，更有中途遺失，被人取款之虞。故此種支票，雖流通較易；而出票人之負險極大，因之亦不爲出票者所樂于開立。有此五因，而銀行支票之流行，因至今尙未能十分發達。

六　上海銀行之匯票

上海銀行之匯票，大都爲三聯式。其第一聯爲『根票』，由出票行直接郵寄付款行，俾憑驗付。『根票』背面即印『報告書』。由付款行于付款後，填寄出票行，爲付款日期之報告。其第二聯爲正式匯票，交匯款人，郵寄外埠受款人，憑之向付款行取款。其第三聯爲存根，由出票行自

報告書

啟者此號正式滙票已於十二月二十二日如數交大通公司收訖正票留為本處記帳證據之用茲特填具報告書將票根繳銷此致上海大中銀行台照

中華民國十八年十二月二十二日

報告

報告書式

匯票根

憑滬字第乙弍弍號正票匯交
大通公司洋弍千元正
見票後即日無利交付此致天津
大中銀行存驗
中華民國十八年十二月二十日
具

滬字第十弍號

大中銀行匯票

憑票匯付　滬字第乙弍弍號
大通公司洋弍千元正
訂明匯至天津見票後即日無利交付
此致天津
大中銀行驗兌
中華民國十八年十二月二十日
具

滬字第十弍號

匯票存根

滬字第壹佰弍十弍号匯票匯交
大通公司洋弍千元正由天津
大中銀行見票後即日兌交留此備查
此號正票已於十二月二十二日交訖根票報告書於十二月廿四日繳到
中華民國十八年十二月二十日

銀行匯票式

備查。匯票除期限上有卽期定期之分外，亦分記名及不記名兩種。『記名匯票，如有遺失，可由出匯票行，或抬頭人，來行請求掛失止付；』『不記名匯票，如有遺失，可由失主要求出匯票行，或邀同保證人，請求掛失止付，並登報聲明，一個月後，如無糾葛，方可憑票付款。』如記名匯票，于受款人已簽字蓋章後，其掛失止付亦須經確實保證，及登報聲明。

七　票據于法律上之重要規定

吾國前清律例，原無票據法，雖曾聘任商律起草專員，日人志田鉀大郎博士，草訂票據法，三編十三章，九十四條；但並未頒佈施行。至民國十一年，修訂法律館又曾爲第二次之草訂，凡四章，一百零九條，亦未公佈。民國十五年，政府以票據法急待釐訂，特將草案發交各地銀行公會研究；又因時局多故，迄未頒佈施行。自國民政府定都南京後，經數月之草訂，至民國十八年九月二十八日，始由立法院正式通過，由國府明令公佈施行之。至是吾國票據之流行，始有法律之遵循。茲于前述上海票據流行習慣外，更略舉現行票據法之要點數項如下，以供參考。

甲　票據之時效。『票據上之權利，對匯票承兌人及本票發票人，自到期日起算，三年間不行使者，因時效而消滅；對支票發票人一年間不行使者，因時效而消滅。』惟此項票據，雖因時效而消滅；而執票人則『于其所受利益之限度，得請求償還。』例如支票之執票人，逾一年而尚未赴行取現，已失時效，自後以此票向銀行兌款，銀行

可以拒絕支付；然不因此而執票人對出票人之權利，隨同消滅，執票人仍可向出票人請求換取新票，憑之取現也，

乙 票據之款式 各種票據之款式，略有不同，票據法俱詳爲規定：

(一)本票之記載 本票應記載下列事項，由發票人簽名：(子)表明其爲本票之文字；(丑)一定之金額；(寅)受款人之姓名或商號；未載受款人者以執票人爲受款人；(卯)無條件担任支付；(辰)發票地，及發票年月日；(巳)付款地，未載付款地者以發票地爲付款地；(午)到期日，未載到期日者，視爲見票即付。

(二)支票之記載 支票應記載下列事項，由發票人簽名：(子)表明其爲支票之文字；(丑)一定之金額；(寅)付款人之商號；(卯)受款人之姓名或商號，未載受款人者，以執票人爲受款人；(辰)無條件支付之委託；(巳)發票地，及發票年月日；(午)付款地。

(三)匯票之記載 匯票應記載下列事項，由發票人簽名：(子)表明其爲匯票之文字；(丑)一定之金額；(寅)付款人之姓名或商號；未載付款人者，以發票人爲付款人；(卯)受款人之姓名或商號，未載受款人者，以執票人爲受款人；(辰)無條件支付之委托；(巳)發票地及發票年月日；(午)付款地；(未)到期日，未載到期日者，視爲見票即付。

丙 票據之背書 各種票據，得『依背書而轉讓』，背書由背書人在票據之背面，記載補背書人之姓名或商號，及背書之年月日，由背書人簽名者，曰記名背書。背書人並未記載被背書人，僅自簽名者，曰空白背書。空白背書

之票據，得依票據之交付轉讓之。背書不能附記任何條件，其附記條件者，『其條件視爲無記載』。惟背書人于背書時，得爲禁止轉讓之記載。禁止轉讓者，對于禁止後，再由背書取得是項票據之人，不負責任。

丁　票據之承兌　本票爲銀錢業所出立，故照票據法第一百十八條之規定，其承兌責任，亦由發票人完全負責。支票爲存款戶向銀錢業所發出，除保付支票外，付款人並不担保承兌。至匯票則爲外埠銀錢業，向本埠銀錢業；或本埠銀錢業向外埠銀錢業所發出之票據。『執票人于匯票到期日前，得向付款人爲承兌之提示。』『承兌應在匯票正面記載承兌字樣，由付款人簽名。』『付款人于承兌後，應負付款之責。』

戊　票據之期限　除支票于票據法上有『支票限于見票即付，有相反之記載者，其記載無效』之規定外，本票及匯票，依到期日期，可分下列種類：（一）『定日付款』；（二）『發票日後定期付款』；（三）『見票即付』；（四）『見票後定期付款』四種。

己　票據之責任　票據法第九十三條有云：『發票人，承兌人，背書人，及其他票據債務人，對于執票人，連帶負責；執票人得不依負担債務之先後，對于債務人之一人，或數人，或全體，行使追索權。』予執票人以極大之保障，庶于票據之流通，可以不生阻礙。

八　上海票據貼現之現狀

票據貼現，爲金融界運用資金之良法，亦爲輔助工商事業之利器，較之放款，便益尤多。惟在吾國，則交易往來，行使票據尙未普遍；而金融界對于票據貼現，因亦未能充分發展。玆據民國十六年底各銀行報告，凡列有貼現一項（押匯未列入）之各銀行，分舉其放款及貼現數額，列表于下，以資比較。

民國十六年底上海各銀行放款數額與貼現數額比較表（單位元）

銀行名稱	放款數額				貼現數額
	定期	活期	抵押	共計	
交通	九、〇四四、四八九	三四、六八六、七五三	一三、四九六、一八三	五七、二三七、四二四	二〇一、九三〇
浙江興業	一、一四一、九九九	三、七三二、〇六九	三、一九〇、九二四	二六、〇六四、九五二	一七、七七三
鹽業	六、八七三、六六九	一四、八四八、七五四	一六、二七〇、二五〇	三七、九九二、六七三	六八八、〇七八
大陸	三、二六三、七二〇	三、八三九、三一五	五、九〇八、一二八	一三、〇一一、一六三	五一五、七八七
農商	六五二、〇三二	九九〇、二〇八	二、〇九七、〇一一	三、六五九、二五一	二六三、一九二
中華勸工	一七五、四二一	一、一〇〇、〇九三	一、一三九、七八五	二、四一五、二八九	四三、八三六
共計	二二、一五二、二七〇	六八、一五七、一九一	五一、〇六二、二九一	一四〇、三七〇、七五三	一、六三〇、五四九

根據上項統計，卽兼營貼現之各銀行，其貼現數額平均亦僅及放款數額百分之一。爲數之微，實出意料之外。

甲　貼現票據之種類　上海各銀行所收貼之票據，大部爲殷實錢莊所出之莊票：凡遠期莊票，均有向銀行貼現之可能；此外如定期匯票，亦往往可于市場貼現。例如粵商在滬辦貨，需貲爲交付貨款之用，可對廣東本省之莊號，上一匯票賣與上海錢莊，錢莊照票面數額，扣去貼水，付與現金：其情形與貼現無異。又如滬商因售貨外埠，而收到外埠寄來之定期上海匯票，于該匯票未到期前，如需用現款，亦可以之向本埠銀行貼現。

乙　貼現不發達之原因　凡事有其果，必有其因。吾國金融界貼現業務之不發達如此，必有其特殊之原因在。舉其要者，約有六端。

(一)由于工商事業之不振也　貼現基于票據，票據基于貿易，貿易基于工商事業之發達。吾國企業之尚未發展，爲過去不可掩之事實。生產之量既小，交易之數遂微；加以信用尚未發達，到處習用現金，票據產生之機會不多，而貼現事業之發展遂緩，此其一。

(二)由于法律成立之未久也　票據到期之能否清償，固以商人之信用爲前提，然非有法律上之制裁，不足以防狡猾者之伎倆：此票據法所以爲票據流通上之要件也。吾國票據法，公佈未久；施行伊始，成效未彰。商人對于法律之內容，未獲得相當之印象；而金融界對于貼現事業，因亦未能爲十分之發展，此其二。

(三)由于票據輔助機關之缺乏也　吾國票據輔助機關，極感缺乏：既無票據經紀人，以爲票據供需之調劑；

又乏重貼現制度，以爲票據最後之收受。銀行收貼票據，遇有緩急，往往有不易脫手之苦。因之平時對于貼現，亦遂不願放做，此其三。

(四)由于公債投機之流行也　銀行擁有巨大之資本，自不能不謀相當之運用。在吾國現狀之下，除放款外，大都俱致力于公債之買賣：蓋買賣公債，利息之厚，有非放款及貼現所能望其項背者。金融界既以公債投機爲利藪之所在，則卽有貼現之發生，亦將無餘資可以運用；而貼現之應有地位，遂爲公債買賣所奪，此其四。

(五)由于商家記賬制度之固守也　吾國商家之交易，往往全憑信用，于進貨時，不須付款，可以暫時記賬，待後分期付款。因之無票據之存在，更無貼現之必要，此其五。

(六)由于貼現負險之較重也　票據貼現，在吾國現狀下，負險較巨：如匯票貼現，其出票與付款各家之信用，不易調查；設遇風險，更有鞭長莫及之苦。而往來透支及信用放款，則大都爲與當地商家之來往，接觸既多，調查自確；且耳目較近，遇有風險，易于收束。金融界因寧爲放款而不願爲貼現，此其六。

九　匯劃票據與劃頭票據之區別

上海流行票據，有匯劃票據及劃頭票據之分。上海錢莊，大都專用匯劃票據；銀行如信通，正義，正大等，亦專用匯劃票據。而外商銀行，如匯豐，麥加利，花旗，正金，東方匯理，有利，荷蘭，德華，華比，台灣，三井，三菱，住友，朝鮮，大英，大通，

安達等；本國銀行，如中央，中國，交通，江蘇，通商等，則專用劃頭票據。此外如浙江興業，浙江實業，上海，中孚，四明，金城，大陸，中南，中國農工，鹽業，東亞，廣東等銀行，則匯劃與劃頭票據並用。

甲　匯劃票據之性質　匯劃票據，其始盛行于錢業。凡錢莊同業收解，及與顧客往來發行之票據，全部爲匯劃款項：到期日，祇可于匯劃總會，作互相抵軋收支之用，而不能當日憑票取現。故凡持有匯劃票據，欲收現款者，須多待一日，至到期日之後一日，始能收取現款。蓋此項票據，在同業用以互相匯劃，亦須于到期日晚上，方能收解清訖；在業外人欲取現款者，自須于後一日始能照付也。考匯劃票據之起原，實始于前清光緒末葉。當時外國銀行，頗持異議，會開和明商會，邀請前錢業董事袁聯清，謝綸輝兩氏出席，預議終以錢業議定章程，外人不得干預，洋商仍照常收用。照錢業公會民國十二年一月修正之上海錢業營業規則，其第九條戊項云：『收解銀洋，其票據上加蓋『匯劃』字樣圖章者，均以匯劃銀洋收付；如當日持票取現，概歸次日照付。』上海銀行營業規程，亦有相同之規定。其第八條云：『凡收解款項，有劃頭銀與匯劃銀之別；如票據上加蓋『匯劃』字樣圖章者，卽以匯劃銀收付；否則，卽以劃頭銀收付；銀元進出，與銀兩同。』觀此，則票據之爲匯劃與否，全視票面匯劃字樣圖章之有無而定。

乙　劃頭票據之性質　上述匯劃票據之流行，至今日雖已普遍銀錢兩界；而其開始時，原祇限于錢莊同業間之收解，及錢莊與顧客間之往來；故普通于匯劃款項，有『同行銀子』之稱。至劃頭票據，則當日到期，當日卽可取現。始創于各外國銀行，故有『外灘銀子』之稱；外灘者，外國銀行之彙集地也。華商銀行初創時，依據本國習慣，亦

大都沿用匯劃票據。即中國銀行，成立于光緒二十年，于民國六年五月一日起，始改用劃頭，收付現銀。至今內國銀行之專用劃頭票據者，尚爲數不多；其一部仍兼用匯劃與劃頭票據也。

十 上海票據清算之現況

上海于票據清算，至今尚未有票據交換所之設立。惟錢業公會附設之匯劃總會，非特各會員錢莊往來之匯劃票據，俱在內清理；即非會員各錢莊，及各銀行所流行之匯劃票據，亦俱于此彙集，由會員錢莊代爲清理。故錢業之匯劃總會，事實上實可謂爲上海市場之匯劃票據交換所；蓋其清算之票據，不祇限于匯劃錢莊往來之票據也。

甲 匯劃總會之組織。 匯劃總會附設寧波路錢業公會內，位置于市場之一隅。外圍以櫃，中設長桌；有公會事務員四五人，每晚司理其事。蓋錢業視匯劃爲公會事務之一端，故于辦事方面，並無特別事務員之設置；于經費方面亦僅由公會開支，不另設獨立經費也。匯劃總會之會員，限于本埠各匯劃莊及元字莊；此外亨利，貞等莊，不能逕赴總會，自理收解所有票據，均須委托匯劃莊，或元字莊代爲清理；而各銀行之收解匯劃票據者，亦同此例。

乙 總會匯劃之手續。 上海錢業營業規則第二十條丙項有云：『入會同業收付銀兩在五百兩以上，銀元在五百元以上，均取公單；當晚至總會彙總，憑總會劃條向收；缺，憑總會劃條照解。』觀此，則凡銀數在五百兩以下，或洋數在五百元以下者，不得在總會匯劃。此項餘額，錢業稱之曰『尾數銀』；尾數銀另有其處置之方法。至公

單本身之清理，簡言之亦可分為兩步手續：其第一步，為各莊間相互為票據之送驗，及公單之領取；其第二步，為赴總會為公單之軋算。

(一)公單之領取　凡各錢莊隨時所發出之莊票，或已經承兌之匯票，或顧客對本莊發出之支票，入同業之手者，到期時，卽應由本莊備款付現，取回票據；同時凡本莊所貼現他莊之莊票，匯票，或因存款而收入之他莊票據，于到期時，卽應由本莊送還票據，收回款項。惟此項應收應解之票據，大致全部為匯劃款項：當日在本莊不須付現，對他莊亦不能取現；祇能相互為票據之送驗，領取公單，為晚間于總會軋算之用。茲舉例以明之：設某日大德收有元甡到期票據十張，其票面共計為規元十二萬一千八百五十五兩。則大德于該日下午二時後，可將此項票據，連同所開清單，遣老司務送交元甡。元甡于此時，並不須付現，于履行一種照票手續及登記外，祇須打出公單十二萬一千五百兩。其餘額三

公單式

隔日及加除不憑
大德
照付
元甡銀公單
此單計數不准互相抵用
如遇停閉之步各莊當日
倒匯不得將公單磅軋抵
數倘有遺失等作為廢紙
伍百兩

百五十五兩因未滿五百之數，不能列入公單；祇得暫時登賬，俟與元甡收入大德票據餘額相軋。設同日元甡收有大德到期票據十六紙，票面銀額共計爲十四萬五千二百零五兩，則于該日下午二時後，元甡亦應派老司務將此項到期票據，送交大德，由大德驗明無誤，出還公單十四萬五千兩，餘額二百零五兩，暫時登賬，另行清理。

(二)公單之軋算　每日下午二時起，各錢莊互送票據，互領公單，至下午七時，各莊公單，大都均已打齊。大德已收到元甡，五豐，同安，春元等數十莊家之公單，元甡亦已收到大德，五豐，同安，春元等數十莊家之公單：故各莊卽能就其發出及收入公單之數額，而知其該日應收應解之數額。若發出公單之銀數，多于收入公單之銀數，解多于收，卽應付出現款；或先向同行拆進應解之款，以補足缺額。反之，若收入公單之銀數，多于發出公單之銀數，收多于解，則可收入現款；或先向同行拆出其應收之款，以免收現。倘當日多銀者皆拆出，缺銀者皆拆進，則各莊間公單收付銀數，可以完全平衡抵銷。各莊于公單齊備之後，卽可彙交匯劃總會，註明應解應收之數。凡各莊中已有拆進或拆出之布置者，應收應解之額，當適相等。其餘則由匯劃總會發出劃條，通知應解及應收各莊，並指定互爲收解。設當日匯劃結果，元甡應解差額一萬兩，而大德應收差額七千兩；五豐應收差額三千兩，則總會卽可發出劃條，知照元甡照解；同時並知照大德及五豐向元甡照收。總會除發出劃條外，並不負收付款項責任，故事實上不過一公單清理處而已。

(三)尾數銀之處置　凡在五百兩或五百元以上之公單軋算，已如上述。其不滿五百之餘額——「尾數銀」，

則另有其處置之方法。照前例，元牲應找大德尾數銀三百五十五兩，而大德則應找元牲尾數銀二百零五兩：兩相抵軋，元牲尚應找大德一百五十兩。此項尾數差額，于民國十三年底以前，原須當日解現收付清訖。嗣以永豐莊棧司送銀被劫，由錢業公會另議辦法：自十四年起，凡入會同業，及元字號小同行，每家提出現銀一萬兩，送交公會，由

大德[illegible]兩正
此單專為同業計數准[illegible]相抵解付如遇遺失等情作為廢紙塗改加除不憑
五[illegible]正
元牲寶莊　照解
十九年　月　日
滬北錢業總滙劃條

劃條式

公會分別寄庫于中外各銀行，作爲票現基金，以資保障；自後凡不滿五百之尾數差額，祇須蓋取對同圖章，無庸再解現銀，手續較便。不意十五年底，衍豐莊宣告倒閉，累及各莊之票現找銀，溢出原存基金以外，至一萬二千餘兩之鉅。十六年二月于錢業年會，經提案討論，議決對于尾數銀，此後仍舊記帳，不解現銀；惟于陰歷每月初二十六兩日，（至十九年起錢業已改用國歷）須各解現清訖一次，以防日積月累，積成巨款，致溢出萬兩基金之保障。自後且曾兩度增加各莊應繳基金銀數，至十七年已添至每莊三萬兩：此項基金總數，已達二百四十九萬兩矣。

丙　匯劃總數之統計　自民國十三年陰歷三月起，逐日公單匯劃統計由錢業月報按月發表，為上海金融界極有價值統計之一種。照十四年之統計，銀兩公單為七十餘萬萬兩，銀元公單為十餘萬萬元者，至十八年，銀兩公單已增為一百餘萬萬兩，增加逾百分之四十；而銀元公單已增為二十餘萬萬元，幾增加一倍；其數額蓋可觀矣。

民國十四年至十八年錢業匯劃總會按月公單收付數額比較表（單位千兩或千元）

月份	十四年		十五年		十六年		十七年		十八年	
	銀兩公單	銀元公單	銀兩公單	銀元公單	銀兩公單	銀元公單	銀兩公單	銀元公單	銀兩公單	銀元公單
一月	*五二八、七〇六	六九、九二三	七五六、八三六	一一五、〇三六	八三六、五九八	一三一、九五六	*六一二、五一四	一一九、九七三	八八六、六八八	一六五、八二七
二月	三三〇、七九三	八二、九一五	*四三〇、四五〇	一〇三、一五七	*二八六、八七〇	一〇七、五四八	四四九、五八七	一四六、七八三	*四四四、五一三	一三八、八二四
三月	五六〇、五〇四	九五、四〇八	七三五、四三三	一七一、一二六	五四九、五九五	一四四、二九五	六七三、九五九	一八九、一三五	六九四、〇八一	二〇九、八四五
四月	五一六、三五六	一五八、七三六	八二三、二八八	一二八、六二七	六〇六、八三七	一三〇、一三三	六八四、一三六	一七九、五三五	八二六、九一八	二三九、五一三
五月	六二八、九四六	一四〇、九八〇	一〇三三、九〇一	二七九、一三五	六一四、七一七	一五〇、六五〇	八六八、二四二	一九七、一〇三	九三九、八九二	二二五、六七八
六月	**二三六、〇八七	一六八、五四二	八〇〇、〇九二	一〇七、二四五	六一五、九一三	一二四、六七八	八〇一、〇五二	一四九、六四八	九二二、九九三	一七九、八八
七月	六六三、二七〇	九一、六七〇	八六四、三一二	一〇九、五七七	七六九、九七七	一三一、三五五	八一三、三〇〇	一五一、〇三五	九一三、一三七	一八四、一四六

八月	六〇六、六四七	八八、八九二	八四三、四五九	一〇六、一三七	七七〇、四三七	一一五、六五三	七七七、三八八	一四九、五七八	九二三、三〇九	一八九、〇九〇
九月	七二一、九七二	一〇三、九七〇	八二一、九一九	一一三、〇五六	七二一、五七三	一三六、八四二	七九四、四四三	一四二、七六二	九二七、五二七	一九一、五七二
十月	八三三、七四六	一一八、八四〇	九三八、二五九	一一五、九八六	七九四、〇七六	一三四、八三二	九六五、〇四七	一四五、一一三	一〇六八、九七九	二〇七、一五三
十一月	八二一、八七四	一〇一、七八三	九一七、四四六	一一九、一四二	七六六、〇六一	一二四、六六七	九六九、三六八	一三四、九〇〇	九三九、九一六	一九二、二〇九
十二月	七七六、四七二	一〇八、八六二	八八五、一〇九	一三三、七四二	七九六、〇九七	一一五、八五五	九二六、七一〇	一五二、九七八	九八五、二二二	二〇五、九五八
總計	七二一五、三七三	一一八九、四九九	八八三八、五〇三	一五九一、〇五四	八一三四、七一〇	一五〇八、四四一	九三三六、八三五	一八五七、五二二	一〇四六三、一六四	二三〇九、六九二

舊曆新年在此月內

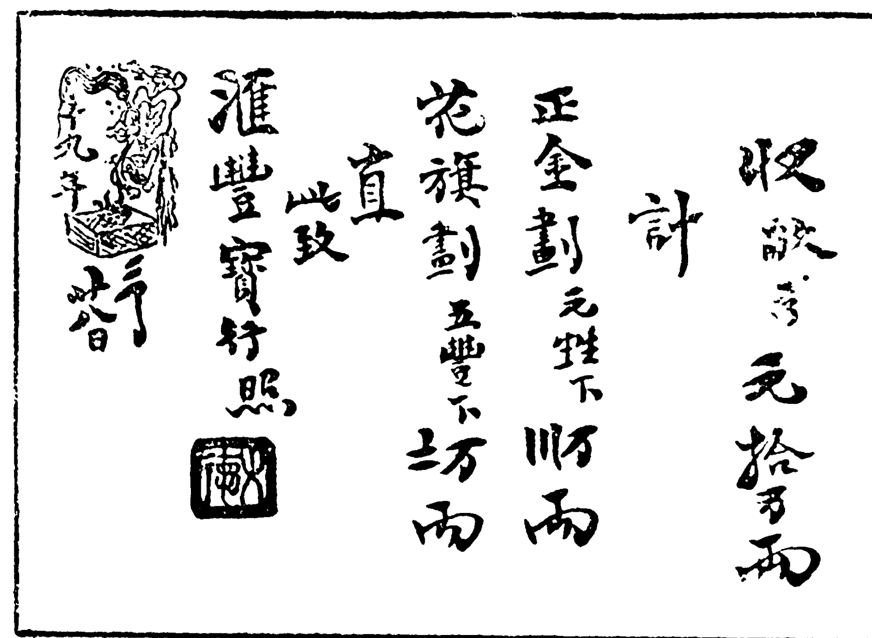
** 五卅慘業罷市二十五日

丁　代理匯劃之實情

匯劃總會爲錢業之票據清算處，其會員限于各匯劃大同行，及元字小同行；此外亨，利，貞各小錢莊及華商銀行，既非總會會員，自不能上總會加入清算。因之于匯劃票據之收解，不能不設法轉托總會會員錢莊代爲軋算。蓋卽專用劃頭票據之銀行，仍難免無匯劃票據之收下：如因放做貼現，而收入莊票；因顧客存款，而收入錢莊支票等均是。此種匯劃票據之清理，仍不能不以之轉托總會會員錢莊代理。至于專用或兼用劃頭票據之銀行，則非特收入他行之到期匯劃票據，可以轉託軋收；卽本行所出之各種匯劃票據，于到期時，亦可轉託于總會軋解。茲試設例以明之：滬埠金城與四明，俱爲兼用匯劃票據之銀行。今假定金城託大德爲代理匯劃而

四明則托元牲爲代理匯劃。此後所有與金城及四明之匯劃票據往來，即全由大德與元牲爲之收解。設金城某日收到四明當日到期之匯劃本票一紙，派司務持向四明收銀。四明已委託元牲代爲匯劃故于票到時，祇須一面驗收存記，一面另出劃條一紙，囑金城向元牲收款。金城領得劃條，即以之轉託大德代爲軋收。大德得此劃條，可逕向元牲換取公單。元牲爲愼重計，將大德所交劃條，再送四明照過，倘無錯誤，四明即蓋發回單。元牲取得回單後，另以本莊公單，發交大德。大德憑該公單，當晚即可在總會軋賬。觀此，則謂上海市場匯劃票據之清算，全部在匯劃總會各會員錢莊之掌握，非過言也。

戊　劃頭款項之淸軋。　匯劃款項與劃頭款項之不同，已如上述。匯劃款項，全部歸錢業之匯劃總會清算；而劃頭款項，則另有其處置方法。凡專用匯劃各錢莊及銀行，對于其他中外銀行所有劃頭收解，既不能不以匯劃相應付，自不能不另備『頭襯』以資接濟。其辦法，大都與劃頭銀行開立往來戶，多存現款，爲解付劃頭之需。將來遇有應解劃頭之時，即可蓋發劃條，向往來銀行，于預存『頭襯』中劃付。設遇本莊並無『頭襯』可劃，亦可向劃頭多家商量抵充，以免運解現銀。例如某日大德應解匯豐銀行規銀十萬兩，而缺乏『頭襯』可上錢業市場，向多家拆進，設遇元牲應收正金銀行三萬兩，五豐應收花旗銀行七萬兩，即可當場議定『加水』商量移用。同時由各莊開立劃條，分別通知各有關係銀行。于是大德應付現款者可以免付；元牲及五豐應收現款者，可以免收：一舉兩得。至專用劃頭之銀行，彼此應收應解款項，雖以現銀收付爲原則；于事實上，則不用現款收付，大都暫時出立有所謂小劃


收歐名元拾万两
計
正金劃元生下卅万两
花旗劃五豐下二万两
直
此致
滙豐寶行照
十九年三月廿日

收尊單印元卅万及
〃〃祈劃交
滙豐大德下两訖
此致
正金寶行照
十九年三月廿八日

敝号名下結元柒万两請如
數劃交滙豐大德下為荷
此致
花旗寶行照
十九年三月廿八日

條者；同時另設法商得匯豐劃條，換回前所出之小劃條；最後由匯豐銀行集其成而軋平之。故謂匯豐爲劃頭票據之清算所，亦不謂過也。

十一 上海票據交換所之發起

上海票據交換所設立之創議，實始于民國十一年二月，爲上海銀行公會所發起。當時並有票據交換所籌備委員會之組織；草擬第一次章程草案三十三條。不意各行習慣不同，一時極難就範。事因中擱。民國十三年，又復集議委託中國銀行代理交換，並擬定簡章十三條，嗣因交通銀行以同等中央銀行地位，要求轉賬之權；雖經中國銀行讓予匯劃銀及匯劃洋兩戶，未能滿意，相持不下，仍作罷論。民國十四年，銀行公會新厦落成，票據交換所所址及準備庫，均已完備。又復重申前議，聘任王寶崙氏担任經理；並由王氏擬訂第三次簡章二十條，辦事細則二十八條，及營業規則二十四條，又以窒礙中止。民國十五年二月，又復集議。公推中國，交通兩行合組，定有交換暫行辦法十八條，仍以阻礙不克進行。計前後擬訂交換所草章者凡四次；而交換所至今迄未成立。匯劃票據之清理，全部仍在錢業之手；劃頭票據之清理，大部仍在外行之手。惟自民國十七年十一月中央銀行正式開幕後，將來交換所主持有人，無從逐鹿，觀成或可較易。加以十八年九月，票據法已經公佈。因有法律之促障，而票據之流通，或可因以漸廣；票據交換所之需要，將見日殷。觀成之日，或不遠乎？

參考書

一　上海金融組織概要——楊蔭溥著　上海商務印書館

(一)上海錢莊之票據(第二章第四節丙項)　第四六至四九頁

(二)匯劃總會之設立(第二章第六節乙項)　第五四至五八頁

(三)代理匯劃(第二章第七節乙項第二目)　第六三至六四頁

(四)上海之票據交換所(第十二章第二節)　第三八四至三九八頁

(五)上海錢業營業規則(附錄二)　第三至八頁

(六)上海銀行營業規程(附錄七)　第一六至一八頁

二　立法專刊(第二輯)——立法院秘書處編　上海民智書局

(一)票據法　第一五四至一六八頁

三　票據法概論——謝菊曾編　上海世界書局

四　票據法原理——王敦常編　上海商務印書館

五　票據法研究(上下兩册)　上海銀行週報社

六 票據法研究(續編) 上海銀行週報社

七 中國票據法——王效文著 上海法學編輯社

八 上海之錢莊——李權時趙渭人編 上海東南書店

(一)錢莊與商家往來實況(第四章) 第二七至四〇頁

九 銀行簿記實用概要——馮薰著 上海中華書局

(一)本票 第十章第十節 第一六〇至一六六頁

(二)支票(第十章第十節) 第一六六至一七四頁

(三)國內匯兌(第十五章第一節) 第二八一至二九九頁

十 中華銀行論——馬寅初著 上海商務印書館

(一)華銀行之支票(第三章) 第六九至八三頁

(二)華銀行之貼現(第六章) 第一三九至一七四頁

十一 商業文件舉隅——徐珂編 上海商務印書館

(一)票據式樣 第五七至六二頁

十二、商業指南 上海中華書局

(一)票類　第三至八頁

十三　商人寶鑑(五版)——張士傑編　上海商務印書館

(一)支款票據式樣(第六編第四類)　第七二至八二頁

十四　商事要項——盛在珦編　上海商務印書館

(一)銀行匯票式　第一四四至一四五頁

(二)支票式　第一四九至一五〇頁

(三)橫線支票式　第一五一至一五二頁

(四)匯票式　第一六八至一六九頁

十五　生意經——戴譪廬編　上海現代書局

(一)掉票　第一五至一六頁

(二)照票　第二二至二三頁

(三)銀行票款收解　第二四至三六頁

十六　馬寅初演講集(第二集)　上海商務印書館

(一)票據交換與上海錢業準劃總會　第一七四至一八〇頁

十七　馬寅初演講集（第三集）　上海商務印書館

（一）我國銀行間相互往來何以不甚密切　第一八七第一九三頁

十八　通貨之種別及金融——井村薫雄編　上海出版協會

（一）手形及小切手（第四章）　第二四二至二八九頁

十九　支那之金融及通貨——井村薫雄編　上海出版協會

（一）信用（第一章）　第一至一六五頁

二〇　銀行週報　上海銀行週報社

（一）論票據貼現　第二七期

（二）貼現與貨款之比較　第四二期

（三）吾國銀行貼現業務不發達之原因及此後獎進之方法　第四三期

（四）上海錢行辦理匯劃情形　第一一七期

（五）上海錢行辦理匯劃情形之正誤　第一一九期

（六）支票之研究　第一二七及一三三期

（七）銀行匯劃之商榷　第一七四期

(三)上海錢莊改訂洋找收解辦法	第六二七期
二 銀行雜誌	漢口銀行雜誌社
(一)銀行貼現事業何以萎靡乃是	第三卷五號
(二)上海外商拒用莊票解決辦法	第四卷二一號
三 商業雜誌	上海泰東圖書局
(一)票據之種類及流通	第四卷三號及四號
(二)匯業本票支票三者本質上之異同	第四卷十一號
(三)讀立法院通過之票據法後	第四卷十一號及十二號
三 錢業月報	上海錢業月報社
(一)上海現行普通票據概況	第二卷八號
(二)票現基金之經過及改革之意見	第七卷二號
(三)洋商銀行不收遠期莊票果足為錢業之影響乎	第七卷七號
(四)洋商銀行拒收遠期莊票之結果	第七卷八號
(五)遠期莊票攷	第七卷九號

(六)板期匯票與註期匯票　第九卷九號

一四　經濟學報　上海南洋大學經濟學報社

(一)匯劃之意義　第二卷三期

一五　支那研究　東亞同文書院支那研究部

(一)支那之手形習慣　第十四期

(二)上海之金融事情(莊票之一部)　第十八期

第三編　津漢金融市場概要

第一章　天津金融市場概要

一　天津金融市場之沿革　二　天津之銀號（甲）銀號之派別（乙）銀號之組織（丙）銀號之管理（丁）銀號之業務（戊）銀號之調查　三　天津之內國銀行　四　天津之外國銀行　五　天津金融界之團結（甲）天津各銀號之團結（乙）天津銀行界之團結（丙）天名金融界之合作　六　天津之通貨及其行市　七　天津之票據及其清算（甲）天津票據之種類（乙）天津票據之清算（丙）天津票據交換所之發起　八　民國十一年以來天津金融行市漲落之概況（甲）十一年（乙）十二年（丙）十三年（丁）十四年（戊）十五年（己）十六年（庚）十七年（辛）十八年

天津爲華北巨埠，地當五大河匯流入海之處。北至平張；南達江浙；東出渤海，皆屬通衢。而平奉與津浦兩路，復交點於此。輪船來往，鐵軌縱橫。故其商業範圍，近則沽河流域；遠則晉，陝，蒙，回，莫不以津埠爲出入門戶。外來洋貨由此輸入內地，以津埠爲分散地點；內地土貨由此輸出國外，以津埠爲集中地點。其貿易額，實居全國第二位。舍上海外，莫與之京。金融與商業，相爲表裏。天津于商業上既占若斯之重要地位，其于金融上，不致獨後于人，自爲意中之事。此吾人于天津金融市場，所以不能不作一度簡略之研究也。

民國十四年至十八年上海天津進出口貿易比較表（單位關平銀千兩）

港別	十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
上海	七五四、六九六	九七二、二八七	八六八、九七八	一、〇二九、〇五六	一、〇三五、六八九
天津	二八七、七〇四	二七七、五七四	三二五、三三九	三四八、二五〇	三四二、六三一

一 天津金融市場之沿革

天津于明代以前，原爲濱海一小縣。自明成祖于永樂十九年（西曆一四二一年），遷都北京後，人口日衆，商業始漸見興盛。至咸豐十年（西曆一八六〇年），開爲商埠，爲中外互市之地；不數十年，而達其今日之地位。天津爲吾國最早金融業——票號——發祥之地；故天津于金融方面，其發展因亦較早于他埠。惟在票號未創設以前，天津之主要金融組織，僅爲換錢鋪，與首飾店。換錢鋪以兌換制錢銀錠等爲主要營業，雖間有存放款項者，而爲數不大；蓋是時存放款項，尚大部操諸於本地富戶之手也。同時首飾店，雖亦有兼營兌換銀錢，鎔製元寶，及收存款項者；然祇視爲副業，而其主要營業，則仍爲監製金銀首飾。故嚴格言之，在換錢鋪首飾店時代，天津金融，尚不能謂爲有若何進步也。至有清乾嘉年間，有晉商雷履泰氏，于天津開設日昇昌顏料舖。雷氏每年往返各省間辦貨，極感攜

帶現銀之不便；乃創匯兌之法。更設分莊於各省，經營匯兌。于金融上闢一新途徑，而開山西票號百餘年之基；自票號之興，內國貿易日便，商業漸盛，而本地換錢舖，亦隨以發展，開天津錢業之先河。至天津闢爲商埠，中外交易日繁，進口貨于此分散，出口貨于此集中。一方國內匯兌之需要日增；而一方本地金融調節之需要亦日迫。于是票號之營業日盛，而本地銀號亦漸爲市場上不可少之營業。嗣後外國銀行，更因需要而漸次設立。惟其目的，專爲各本國商人金融上之輔助，彼時對于吾國商人及金融界既不加輔助，于吾國市場上，自無勢力之可言。是時商家往來，於本地經營，以銀號爲外庫；于埠際貿易，特票號爲調節：于是票號與銀號之營業，因之特盛；而其勢力亦因之特大。拳匪亂前，津埠票號銀號，據云有三百餘家之多：蓋此時票銀號業，已達其最盛時期矣。亂起，倒閉者達三分之一：此爲津埠票銀號業所受第一次之打擊。光緒二十八年，直隸官銀號成立，以天津爲總號；繼之以戶部銀行及交通銀行之創設；而天津金融市場，遂漸有內國銀行之踪跡。迨夫民國肇興，天津票銀號業，雖于過渡時代，曾經一度之恐慌；然自後卽漸復舊觀，而內國銀行業，更與時俱興，大有不可抑遏之勢。至今津埠金融市場之銀號，與中外銀行，雖成立有先後之異，勢力有厚薄之差，而其鼎足三分局面，則頗與上海相似，至今尚未能打破也。

二　天津之銀號

甲。。。。。銀號之派別　天津銀號，至今仍爲天津金融界之中堅，其地位與上海之錢莊相同。此等銀號，按其歷史

上之系統，可以分爲三幫：一爲山西票號幫；一爲本地幫；一爲南宮幫。若按其營業上之性質，則可以區域分之爲二：一爲東街派；一爲西街派。除此兩派外，尚有所謂租界派者。蓋自民國以來，津埠租界各商號及洋行，營業極盛，生意極佳。其爲外人所開設者，雖大都與外國銀行往來，而外商洋行買辦賬房，及華商洋行，則大都與租界銀號往來，而租界銀號，因有自成一派之勢。

(一)歷史系統上之派別　歷史上之派別，于民國以前，以山西票號幫之成立爲最早，勢力亦最大。蓋天津既爲山西票號之發祥地，而山西票號，又爲中國金融界之先驅，早年天津金融，握于票號之手，爲推想中必然之事。光復後南方之山西票號，倒閉幾盡；而天津票號，尚存留十餘家。然營業範圍均已縮小；處本地銀號，及內國銀行競爭之下，原已成强弩之末。民國十年經日人平野秀山鴉片販賣之損失，又受一大打擊。至今存在者，祇有大德通，大德恆，大盛川，及三晉源四家。蓋山西票號幫，于天津銀號中，已早失其固有牛耳之地位矣。至于本地幫，係指天津本埠人經營之銀號而言。本地幫之發展，雖較後于山西票號；然其在本埠之勢力，則較大于票號。蓋票號幫營業，以內匯爲主；而本地幫則以本埠存放款項爲主：各有分野，不相侵犯。本地幫創業本鄉，于本地情形，極爲熟悉，與本地商人，尤多親誼。其吸收本地存款與經營放款，自較易于着手。往年天津鹽商爲本地幫之最大主顧。自內國銀行與此項往來失去不少；然以津埠商業發達之結果，本地幫銀號，自有其新發生之營業，故迄今仍極爲發達。南宮，爲直隸大名道中之一縣。該地人素善經商，平津之商界，南宮及其附近各縣，插足者極多，因之在商界具有特殊之勢力。至今

津埠南宮幫銀號，雖祗有六七家；然其營業則頗爲發達。蓋南宮及直隸一帶之商人，因鄉誼關係，所有存款及匯兌事務，多托南宮幫代辦。而南宮幫對于本鄉商人之信用及資產情形，亦較爲明瞭，因敢放膽經營。至今本地幫之勢力，遂被南宮幫奪去一部。

(二)營業範圍上之派別　東街，係指宮南街及宮北街一帶而言。在天津舊城之東，故曰東街。西街，係指針市街，估衣街及竹竿巷一帶而言。在天津舊城之西，故曰西街。兩街銀號營業，以傳統關係，截然不同。東街生意爲買賣標金，日金，買賣紙幣，如老頭票（日票）羌帖（俄票）牛鈔（牛莊票）奉票等；買賣公債及收交電匯等：大部偏於投機之交易。而對于『作架子』——即存放款——反視爲附帶業務。西街銀號則反是。其營業，十之八九爲『作架子』。以兜攬存款，承做放款，及期票貼現等爲主要業務。對於含有投機性質之營業，向不過問。即間有買賣公債者，亦大致係受顧客委托代辦，而非自做。觀此，則兩街銀號，其營業範圍，顯有不同。東街偏于投機，西街務爲存放。故就大體言，東街銀號，與本地商界關係較淺；而西街之主顧，則大都爲本地商家。東街每年盈虧進出，爲數恆大，且極難預計；而西街則營業比較平穩，盈虧可無意外。惟近年來因投機危險，東街營業，亦有改趨穩健之趨向，不可謂非天津銀號界之好現象也。至於租界派，則散布於本地各租界，及特別區一帶。其營業範圍，實鎔東西街于一爐。惟因與租界內洋行商號聯絡之關係，其營業有偏重于輔助出口貿易之傾向。蓋近年來，津市商業，頹疲甚至；放款消納，殊感狹窄之苦。而出口貿易，大都操諸洋行之手，所受時局影響，比較輕微。銀號因羣趨是途，爭爲洋行買辦賬房之後

盾，以謀資金之運用。此種變遷，實有情勢逼之使然者在也。

乙　銀號之組織　民國以前，天津銀號之獨資組織者極多。蓋當時銀號，資本極薄，小者制錢數百吊，大者化寶數千兩而已。民國以來，社會對于金融機關之需要漸增，銀號資本因以增加。因資本之增加，而銀號組織，亦有漸趨合夥之傾向。據十八年工商部工商訪問局之調查，天津全埠銀號八十一家中，其資本額之最大者，爲三十萬元，全埠僅有一家；次爲二十五萬元，亦僅一家。其資本額之最小者，爲五千元，全埠僅有兩家。其資本額之最普通者，爲二萬元，全埠計十有七家；次爲十萬元，計十四家；又次爲一萬元，計十二家；又次爲五萬元，計八家。天津銀號，于原出資本之外，尚有所謂『護本』者。『護本』實卽股東在號內所存之款項。號中略給利息，最多不過八厘。號中可以任意移作營業之用，而股東則不能任意支取。顧名思義，乃所以維護資本之不足者也。護本數額，有與資本數額相等者，餘大昌及永豐號之資本護本，各爲十萬元是也。護本數額，有較小於資本數額者，隆盛號之資本五萬元，而護本祇三萬元是也。銀號組織，無論爲獨資，或合夥，其股東之負無限責任則同。故債權人之保障極厚，而銀號之信用因亦極優。

丙　銀號之管理　主持號務者爲經理，經理由股東聘請，或股東自任之。全號大權，皆操諸經理之手。襄助經理者，有副經理。對於號中職務，則分部處理之。其分部之多寡，視銀號範圍之大小而異。範圍小者，祇分三四部；而範圍大者，約可分爲七部。一曰營業：凡號內之一切買賣存借，均由是部主持之。二曰會計：管理號中一切賬目；每月須

作『月報』一次，年終須製『年總抄』一次。三曰出納專司號內一切銀洋之收支。四曰交際交際俗名『走街』專司出外兜攬生意。凡吸收存款，推廣放款等，俱惟『走街』之手腕是賴。五曰文牘主持號中來往公牘，及收發電報等。六曰庶務料理號內不關營業之雜項事務。七曰外莊管理分號往來及匯兌調款等事。除上列各部人員外，尚有練習生，或學徒若干名，受號中各部之支使，分任跑撥碼，送番紙等零星事務。各部職責，視各號業務之性質而區別其輕重。例如凡以存放款爲營業主體各號，大都以會計及交際兩部人員爲主要。會計多者至二十餘人，交際多者至十餘人，如晉豐，洽源等是。以買賣證劵，銀元，匯兌等爲主體各號，則又大都以營業及外莊兩部人員爲主要。營業人員多者至二十人左右，外莊人員多者至四十人左右，如永濟，敦昌等是。凡號中一切人員之進退升降，由經理獨掌之。關于號中營業之盈虧，經理對股東負完全責任。因之經理對于號內一切人員之勤惰優劣，莫不時加審愼之考察焉。

(丁)銀號之業務 天津銀號之業務範圍，各隨其營業性質而異。有偏重於『作架子』——又名『撂交』——者，則以存放款項爲主要業務；有偏重於『套生意』——即投機——者，則以買賣羌帖，老頭票，公債，外匯等爲主要業務。大致西街銀號，屬于前者；而東街銀號，屬于後者；租界銀號，則兩者兼備。茲分述銀號之各項業務如下：

(一)存款 存款分活期與長期兩種。活期向不給息；惟近年以來，競爭日烈，亦有稍給利息者。活期存戶，大抵外市幫俱有。款來則存，需用則支，支取款項，概以銀號所送之『浮記摺』爲憑。長期又名定期，分一月期，三月期，六

月期，一年期，三年期，五年期等。其存戶大都爲本地富家，或經理股東之戚友。往年每號定期存款，每有多至百餘萬者。

(二)放款　放款約可分爲三類。一曰信用活支放款，實卽透支放款也。運用款項數目，須于事前商定。以後用款時，卽可憑摺支取。支卽計息，不支則不計息。多存，則反給顧客息。實爲一種極活動之放款辦法。二曰保證放款。此種放款須另覓妥保，始能成立，不全恃顧客個人之信用。設借款人到期不能淸償，則由保人負責。三曰抵押放款。抵押品分契據，證券，貨物等項。視祇押之價値，以定放款之「架眼」。銀號資金，以活用爲主，故多偏重於信用放款。據老于銀號者估計，天津活支放款，約占十之七；保證及抵押放款，不過占十之三也。

(三)銀元　銀元交易，大致爲供外行各家辦貨之用。各號每日在公會開價交易，每日成交，平均不下數十萬元。獲利以冬季爲厚，因彼時正需洋最殷之季也。此項營業，含有代辦性質，故風險極少。

(四)內匯　天津對內國通匯各處，有上海，北平，包頭，張家口，哈爾濱，營口，奉天，大連等埠；而以對上海之匯兌爲最多。僅就上海電匯一項而論，據云每日平均已達五六十萬元之數。銀號于內匯上，蓋極占勢力也。

(五)外匯　名爲外匯，實僅日匯一種。各號業此者，在日大都設有外莊。地點以大阪爲最多，神戶次之。天津棉紗業，每日匯往大阪定貨之款，輒在三四百萬元左右。津埠匯款神戶，向定海味者，數亦不小。

(六)羗帖　羗帖本爲俄國幣制之一。當其國勢盛時，通行于各國者極多。民國三年，爲羗帖價格最高之時；當

時每羌帖百元，可合華幣一百三四十元之譜，津埠銀號，多向客商收買，而轉售之于各外國銀行。其營業之盛，當時首屈一指，錢商且曾開市買賣，迨俄國革命，羌帖一落千丈，輾轉成爲廢紙。錢商受其害者，爲數極鉅。七八年來，已無經營羌帖者。惟近來情勢略變，津市各號，又有開做五百元及一千元羌帖者，惟爲數不多耳。

（七）老頭票　老頭票，爲朝鮮銀行所發行之日金紙幣。天津商務，與日本關係極爲密切，故老頭票在津之需要極盛。自民八以來，羌帖已失其投機目的物之資格，投機家遂改作老頭票買賣。老頭票交易集中于錢商公會。其買賣無證據金之規定，全憑口頭約定，登記賬本，即爲定局。其交易分長期結算及短期結算兩種。短期以每月十號爲期，而長期則以每月二十五日爲期。屆期互相冲算，實行交割。當時交易極大；惟自十七年十一月十日起，津埠錢商公會，已停做老頭票交易；而老頭票買賣數額，已遠不如前矣。

（八）公債　經營公債者，以九六，七長爲主。曩時且曾于錢商公會中一度開做期貨。嗣後雖經取消；然租界內各號，仍有公然交易者；惟祇開做現貨耳。

戊　銀號之調查　據國府工商部工商訪問局十八年之調查，天津錢商公會註册之會員共計六十家；而非會員，共計二十有一家。茲列舉其號名資本額及號址如下：

天津錢商公會註册會員號名資本額及號址表

號名	資本額 股本	資本額 護本	號址
洽源	一〇〇、〇〇〇元	……	竹竿巷
晉豐	八〇、〇〇〇兩	……	竹竿巷
敦慶長	三〇、〇〇〇兩	三〇、〇〇〇兩	北馬路
利和	四〇、〇〇〇元	……	針市街
餘大昌	一〇〇、〇〇〇元	一〇〇、〇〇〇元	法租界
鴻記	八〇、〇〇〇元	……	北門外
恩慶永	五〇、〇〇〇元	……	英租界
德源	五〇、〇〇〇元	……	竹竿巷
義恆	二〇、〇〇〇兩	……	東新街
義興	三〇、〇〇〇兩	……	法租界
永豐	一〇〇、〇〇〇元	一〇〇、〇〇〇元	針市街

永濟	一二〇、〇〇〇元	……	宮北街
隆盛	五〇、〇〇〇元	三〇、〇〇〇元	針市街
中興	三〇、〇〇〇元	……	針市街
天興	二〇、〇〇〇元	……	河北大街
森源益	二〇、〇〇〇元	……	河北大街
義成裕	一五、〇〇〇元	……	北門外
和濟	五〇、〇〇〇元	……	竹竿巷
義勝	二〇、〇〇〇元	……	估衣街
興泰	一〇、〇〇〇元	……	法租界
宏康	一〇、〇〇〇元	……	宮北街
端茂	一〇、〇〇〇元	……	日租界
信益	一〇、〇〇〇元	……	日租界
敦昌	一〇、〇〇〇元	……	宮北街

春華茂	二〇、〇〇〇元	……………	法租界
裕生	一〇、〇〇〇兩	……………	法租界
慶隆	一〇、〇〇〇元	……………	宮南
益興珍	一〇、〇〇〇元	……………	東新街
時利和	五、〇〇〇元	……………	英租界
恩慶厚	二〇、〇〇〇元	……………	英租界
信孚	二〇、〇〇〇元	……………	法租界
祥發	五、〇〇〇元	……………	老車站
永信	一〇、〇〇〇元	……………	法租界
聚豐永	三〇、〇〇〇元	……………	法租界
恆興茂	一〇、〇〇〇元	……………	日租界
中實	二〇、〇〇〇元	……………	日租界
大康	二〇、〇〇〇元	……………	日租界

民　興	二〇、〇〇〇元	……………	日租界
寶　大	一〇〇、〇〇〇元	……………	法租界
永　源	一〇〇、〇〇〇元	……………	針市街
寶　成	五〇、〇〇〇元	……………	宮　北
慶　億	一〇〇、〇〇〇元	……………	法租界
祥　茂	一〇〇、〇〇〇元	……………	法租界
同　孚	八〇、〇〇〇元	……………	法租界
泰　昌	八〇、〇〇〇元	……………	針市街
天　瑞	七〇、〇〇〇元	……………	針市街
永增合	四〇、〇〇〇元	……………	針市街
裕慶長	二〇、〇〇〇元	……………	日租界
肇　華	一〇〇、〇〇〇元	……………	宮　北
慶　豐	二〇、〇〇〇元	……………	法租界

宏利	五〇、〇〇〇元	…………	竹竿巷
益善	六〇、〇〇〇元	四〇、〇〇〇元	針市街
寶生	二〇、〇〇〇元	…………	日租界
集成	四〇、〇〇〇元	…………	法租界
永昌	六〇、〇〇〇兩	…………	北馬路
永達	八〇、〇〇〇元	…………	法租界
敦成	八〇、〇〇〇元	…………	法租界
永謙	五〇、〇〇〇元	…………	針市街
裕津行	三〇〇、〇〇〇元	…………	宮北
同裕厚	一〇〇、〇〇〇元	…………	法租界

天津非錢商公會會員各號號名資本額及號址表

號名	股本額（單位元）	號址
義信昌	三〇、〇〇〇	日租界

興達	一〇、〇〇〇	日租界
順興	一〇、〇〇〇	法租界
中和	二五〇、〇〇〇	北馬路
頤和	二五〇、〇〇〇	法租界
和濟	一〇〇、〇〇〇	竹竿巷
瑞茂	二〇、〇〇〇	日租界
義生	一〇〇、〇〇〇	法租界
誠明	四〇、〇〇〇	竹竿巷
裕源	一〇〇、〇〇〇	針市街
福東	一〇〇、〇〇〇	法租界
保信	二〇、〇〇〇	日租界
謙牲	二〇〇、〇〇〇	針市街
德源	五〇、〇〇〇	竹竿巷

恆通	二〇、〇〇〇	法租界
聚成	二〇、〇〇〇	法租界
桐豐	一〇、〇〇〇	日租界
寶興	二〇、〇〇〇	法租界
協記	一〇〇、〇〇〇	法租界
瑞大	二〇、〇〇〇	宮北
蚨祥生	四〇、〇〇〇	法租界

三 天津之內國銀行

津埠之內國銀行，大都為各地銀行之分行。其行址，大部在英法兩租界內。照十八年初之調查，天津銀行公會會員銀行之在英租界內者有金城，中國實業，中南三家；在法租界內者有中國，交通，鹽業，浙江興業，中孚，新華儲蓄，殖業，聚興誠，大生，大陸，東萊，北洋保商，上海商業儲蓄，山西省等十四家。此外非會員銀行，尚有農商，天津興業，東陸，五族，山東工商，勸業，邊業，明華，北京商業，裕津，裕華，大業，華北商業儲蓄，直隸省，東三省，察哈爾興業，熱河興業等十

十三家。至津埠內國銀行之組織管理，以及其營業範圍，則與滬埠各銀行無甚出入，因不贅。

四 天津之外國銀行

天津之外國銀行，與上海情形，又極相似；亦大都爲各外國銀行之分行。如英之麥加利，匯豐；美之花旗，運通，美豐；法之東方匯理，中法工商；日之朝鮮，正金，天津；比之華比；德之德華；俄之遠東；義之華義等。其中除日之天津銀行，係于津埠設總行外，餘均與滬埠各外行相同，俱爲分行。

五 天津金融界之團結

甲 天津各銀號之團結 天津各銀號，向有天津錢商公會之組織，設事務所於舊城北門內大街。『以維持同業利益，剔除同業積弊爲宗旨；聯絡感情，固結團體，俾營業有發達之希望。』訂有暫行章程二十條，內容頗爲完備。凡殷實銀號，願加入公會者，『須開寫資本總額，股東姓名住址，及所佔股分，並經理人姓名住址；有會員三人以上之介紹；寫具志願書，聲明能確守公會規定之章程；……經公會全體董事，審查合格』方得爲公會會員，公會會員，以銀號爲單位，而以經理人爲代表。至今入會銀號已有六十家之多。至於公會之職務，其主要者約有五端：

(一)同業之維護 公會章程第四條有云：『本公會有維護同業之義務，凡同業因商事行爲，有必要之請求

時，得函商會陳請官府或轉函各埠商會，充分維持。』銀號有公會之組織，對外之步趨一致，而維護之量力乃增。

(二)市場之設置　公會章程第五條云：『本公會以謀金融之流通，及交易之安全，並鞏固公共之信用為目的。就最小之範圍言，凡同業商號，每日收交電匯，及買賣銀元，並有價證劵等等各行市，均在公會內附設市場辦理，以期劃一，而免分歧。』公會市場，對于開議各項行市，並訂有簡明章程十條。其第一條有云：『每日開議各項行市，他事概不涉及。其時限議定上午九點鐘，開至十二點止；下午一點，開至五點止。如有手續未結，可以通融，再開晚市；由七點鐘至十點鐘止。』其第二條有云：『無論商議何種買賣，俱係以現易現，當日清楚；不准有遲期，定期，隨便收交等名目。』其第四條有云：『向街市跑合循良之街友九十一名，以此為限。……設或再有入會者，須公開取決。』其第七條云：『凡同業買賣，俱係一言為定，各自攜帶記事簿，照章貼黏印花。如有買賣，以互相蓋章為憑。不得狡展，以重信行。』其第九條云：『公會開議行市，祇准在會各銀號入場買賣。其不在公會之銀號，及外行家，一概不准入場，以示區別。』詳譯前舉條文，對于開市之時間，買賣之辦法，跑合之名額，成交之手續，入場之限制等等，規定極為嚴密。惟在場開議之行市，至今祇開做銀元，及公債現貨兩種。所有從前會開做之羌帖期貨，公債期貨，老頭票等，聞均已取消矣。

(三)爭執之調解　公會章程第八條云：『同業商號，因商事行為，有爭執時，得由本會董事調解之。』蓋同業爭執之調解，原為公會應盡之責任也。

(四)互助之規定　公會章程第九條第七項有云：『會內同業各字號，對于業務，遇有周轉不靈時，該號得向本公會報告，由本公會調查該號帳目，如無虧累，實係一時週轉不靈，經全體會員開會表決，取有確實保證後，由全體會員各字號，按照等級，分別擔任，暫行墊款，以資維持。事後應償本息若干，由該號如數照還』于同業周轉不靈時，能切實之互助，扶危濟困，大公無私；維持一號之信用，正所以維持銀號全體之信用。其目光之遠大，辦法之妥善，實深堪爲他埠金融界之借鏡也。

(五)公估之執行　天津向通行寶銀，故對於寶銀之估評，原設有獨立之公估局。惟近年以來，寶銀在津市之流通，日見減少，公估營業，已不能獨立維持。旋經併入錢商公會，至今日遂成在錢商公會重要職務之一種。

乙　天津銀行界之團結　天津內國銀行界，亦有其獨立之組織，即天津銀行公會是也。以『聯絡同業感情，維持公共利益，促進銀行業之發達，矯正營業上之弊害爲宗旨』。凡津埠本國銀行，實收資本在二十萬元以上，並設立已滿一年者，經會員二人以上之介紹，均得爲會員。而以各該行之正副行長或正副經理爲當然代表人；惟各行重要職員，經各該行正副行長或正副經理之介紹，亦得加入公會爲代表。照十八年之情形，已入會之銀行，有中國，交通，鹽業，金城，浙江興業，中孚，新華儲蓄，殖業，聚興誠，大生，大陸，中國實業，中南，東萊，北洋保商，中華懋業，上海商業儲蓄，山西省銀行等十八行，團結已漸鞏固矣。

丙　天津金融界之合作　天津金融界，于平時頗能合作。如銀號與同業間，或本國銀行間之『靠家』關係，實

可舉爲天津金融界平時合作顯著之表示。而市面一遇恐慌，更能羣策羣力，共維市面：或有公約之訂立；或有維持會之組織；或有準備金之籌設。徵諸既往，事實昭彰，是不能不爲天津金融界賀者。

（一）靠家之輔助　天津銀號，與同業間或本國銀行間，往往預訂有靠家之關係。靠家者，銀號緩急不靈時之後盾也。銀號資本有限，而往來頗鉅，資金遂難免絕無周轉失靈之時。設有靠家，則一遇緩急，可以通電告急，浮借款項，而難關得以穩度。此種浮借，大都並不付息，祇浮記水牌；即有利息，亦僅二三厘耳。

（二）公約之訂立　民國十三年九月，直省大水，外客行商，多爲水阻。津埠市面，正在無形停頓之中；而江浙戰耗忽傳，金融陡緊，市面有亟亟不可終日之勢。嗣經銀錢兩業，會商維持辦法，訂立公約。審其內容，實足以表示津埠內國銀錢兩業患難共扶十分合作之精神。其公約云：『（一）本公約爲銀行錢商全體公同議定之。（二）本公約自議定之後，均簽名其上，各以忠誠懇摯之意思，互相負維持之義務。（三）銀行錢商兩方各舉代表兩人，專任接洽週轉金融事件。（四）本公約內之銀行錢商各家遇有對於現在金融週轉停滯者，若各本家力不能及之時，得隨時將詳細情形，聲請代表人核定救濟之方法。（五）代表人接受聲請後，得審核該聲請家之內容，是否因現在金融停滯之影響，以爲維持之標準。（六）聲請金融一時週轉不靈之家，虧累之原因，確非現在市況所致，得拒絕其維持；但須審查後，愼重行之。（七）前項聲請之拒絕，代表人非出於萬不得已，不得爲之。（八）代表人對於聲請者，連帶應負設法維持之義務。（九）代表人遇有必要時，得協商決定召集兩業全體開會。（十）本公約于市場回復原狀之日消滅。

之』此種公約，非特爲銀錢兩業十分合作之表示；並且有穩定人心，及減輕市面恐慌程度之功能。有此公約，金融界本身，可以不致動搖，而外界對于金融界之信用，亦可以立刻恢復其原狀。人心安定，恐慌自然消滅於無形。爲金融界本身計，即爲市場全部計也。

(三)維持會之組織　公約之訂立，足以表示天津內國銀錢之合作，而金融維持會之組織，更足以表示天津中外金融界及商界之團結力量。蓋金融維持會之組織，除津埠銀行公會及錢商公會外，總商會及外國銀行公會華賬房俱加入也。維持會之成立，亦在十三年九月之中，亦以互相輔助爲目的。此後在恐慌期中，設有銀行或錢號，發現週轉不靈之象，即由維持會各團體，審查該行號之本體如何，設法輔助。濟人利己，共維市面，計良得也。

(四)準備金之籌設　天津金融界，于市面恐慌之際，每有準備金之籌設，以資接濟。如十六年十月中旬，津埠金融界，忽起恐慌。志成、盛德兩銀號，先後倒閉；同時銀號之有不穩消息者，有三五家之多。一時風聲鶴唳，大有亟亟不可終日之勢。于是由銀行公會出而維持，籌設準備金五十萬元，用押款辦法，接濟一時週轉不靈之銀號，而風潮始平。又如十七年十二月，因受匯業銀行停業之影響，津埠華威、勸業、蒙藏、農工、墾業、懋業等銀行鈔票，均遭擠兌。市面恐慌，達于極點。亦由銀行公會，提出五十萬元，依照押款辦法，貸予擠兌各行；並組織委員會，負責救濟。市面始漸平靖。又如十八年八月，津埠銀號裕生、義興、泰昌、蚨祥生等，相繼擱淺，市面金融，頓成紛亂景象。銀行公會方面，有維持辦法之議決，其原案云『由會內各銀行，先暫籌備五十萬元，公同組織委員會。如本埠同業各銀行號，有因需要，

不得不請求救濟者，可提出相當担保品，經委員會之認可，酌量借款援助，如五十萬倘有不敷，當繼續集款，以資維持」同時錢商公會方面，亦經開會討論辦法，決定由各號湊出現銀一萬元以四十萬元為度，分存中交兩行，以便嗣後同業不穩時通融押借之用。在市面緊急之時，此種辦法實極有穩定人心之力量也。

六　天津之通貨及其行市

甲　天津之通行貨幣　天津之通行貨幣，與上海相似，亦以銀兩為通行本位，故實銀之需用仍殷。其通行之現寶，曰『白寶』，為本埠各銀爐所鎔鑄，成色號稱十足。而其通行之銀兩單位，則曰『行化』。『行化』並無實銀，專爲記賬之用。其重量則以『行平』為標準。惟『白寶』雖號稱足銀，而其實際成色，實僅為・九八七七五，即每錠五十兩，可申水二兩八錢之寶銀也。每五十兩可申水二兩八錢之寶銀，每百兩即可申水五兩六錢。換言之，即較紋銀（標準銀）成色高百分之五・六之寶銀也。茲列其計算式于下，以供參考：

紋銀之成色為　・935374

加上申水5・6%　・052381（・935374×・056）

白寶成色（申水二兩八錢）應為　・987755

至天津通行之『行化』單位，另有其成色，而並無實銀，需現時例照公估局所估定之白寶，按估碼使用。以白寶

折合行化，每錠平均可申水四錢，換言之，即行化之成色，較低于白寶之成色。通行單位，雖爲行化；而實際授受，則俱爲白寶。每白寶五十兩，即可作行化五十兩零四錢使用。蓋天津行化，約合「二四寶銀」成色，而白寶則爲「二八寶銀」。白寶申水二兩八錢，而行化則僅申水二兩四錢，故兩者相差每錠五十兩，大致在四錢左右也。至天津通行之銀元，則與上海大致相似；即紙幣亦有內國銀行紙幣及外國銀行紙幣等，情形與滬市無大出入，茲不贅。

乙　天津之金融行市　天津之主要金融行市，厥惟洋厘。洋厘由錢商公會，按日公布。設當日洋厘爲○·六九兩，即銀洋當日可合行化六錢九分之意。常日各銀號於上午九時以後，派跑街集合錢商公會，實行銀兩與銀元之交易。當日需用銀洋者多，則以銀易洋者必較多，而洋厘高；反之，需用銀兩者多，則以洋易銀者必較多，而洋厘低。故洋厘高爲洋貴銀賤之表示；洋厘低，爲銀貴洋賤之表示。至于銀兩之利率，則在津埠變化極小，並無逐日開盤之需要。故天津市場，並無逐日銀拆之掛牌，是則與上海市場特異之點也。

七　天津之票據及其清算

(甲)天津票據之種類　天津之通行票據，有匯票，支票，番紙，及撥碼四種。茲分別略述之如下：

(一)匯票　匯票在銀號中稱之曰匯劵，其形式習慣，與上海銀錢業流通之匯票，大致相同。其期限，亦分「定期付款」「見票即付」及「見票遲幾日」三種。惟銀號匯劵常有蓋「面生要保」之副記者，此種蓋章票據，即須委托

銀行或銀號代收，蓋于習慣上，已失其支現性質，而祇能爲各行號間撥劃之用矣。

（二）支票　存戶向銀行提取存款，而開立之票據，曰支票。在銀號中則稱之曰撥條。此種票據，有抬頭與無抬頭之別。惟銀號撥條，則于實際上殊無甚分別。蓋撥條交款，多在銀號間撥劃；而銀號代收時，又無抬頭人背簽之必要。如收款人不託銀號代收，而欲直接支取現金，則非經妥實担保，及出票人之特別通知不可。與銀行支票，略有不同也。

（三）番紙　津埠普通所謂番紙，係指銀錢號向外國銀行華賬房所開之支票而言。此項番紙，所以成爲一種特別票據者，厥有二因：一因津地銀號撥條，通例須於第二日起息；番紙則當日可以取現。二因外國銀行，不肯收受銀號撥條，故交款於外國銀行時，非用番紙不可。番紙既有此特點，故各銀行號因需要關係，常須調換番紙：卽以銀號票據換取銀行票據也。調換番紙，通例須補息一天；但彼此常有往來之家，多不計息。

（四）撥碼　撥碼，爲銀號間往來轉賬所開立之票據。其形式極爲簡單：其必要文字，僅有日期，與銀額二者。付款人之姓名，亦可從略，僅書『見碼交』字樣卽可。其指明付款人者，則書『某某照交』字樣。賴以認識爲何家之撥碼者，則爲加蓋數碼上之圖記。而其圖記，又多係無關緊要之文字：如『計數不繳，登賬作廢；』『往來計數，取不繳』等等。各銀號俱有一定樣式與字語，非同業中人，不易辨別。但爲日既久，此種圖記，亦極易假造。惟此種撥碼，祇爲劃撥計數之用，不能憑以取現，故亦從無弊竇發生也。

利和照交

銀　　兩整

撥兌計數
支取不憑
往來查帳
不繳作廢

六月一日

撥碼式

乙　天津票據之清算　各銀錢號，互有往來，互有收付，大致以互開撥碼，為唯一之清軋辦法。惟每日各行號撥碼收付，斷難適為相等。則至晚間結賬冲銷後，卽難免有找清差額之舉。此項差額之清結，于前清光緒二十六年以前，仍全恃『過現』方法，晚間須各為現銀之收付。嗣後漸感不便，因有向外國銀行存款，各開番紙，為逐日清結賬目之用者。光緒二十六年拳變之際，津地首當其衝，市面極形恐慌，而存款外行，則均甚安全；番紙之信用，因以日優；開立番紙，遂沿為各行號撥碼清結之唯一方法。至于撥碼之清結，則從前例須待至每日下午六時，始行開始。嗣經錢商公會之議決，於十六年十一月中旬起，『凡係上午交入之撥碼，則至當日下午一時前，應卽收受結算，通知發出撥碼之家；凡係下午二時後交入者，則至下午六時前，亦應卽行通知。』倘有差額，由應付銀款之行號，開出番

紙，送交應收行號；再由收家，將收到番紙，送交外國銀行華賬房入賬。觀此，則天津外國銀行之華賬房，不啻天津金融界之總淸算處也。

丙　天津票據交換所之發起　天津票據交換所之組織，爲該埠銀行界所發起。動議于十六年七月，至十月而草案告成。因于該月二十二日，由銀行公會召集會議，討論此案。除修正數點外，一致通過。當即送交錢商公會，雖會經錢商公會開會討論，迄未能爲無條件加入之表示。至今天津票據交換所，因尙未能正式成立。

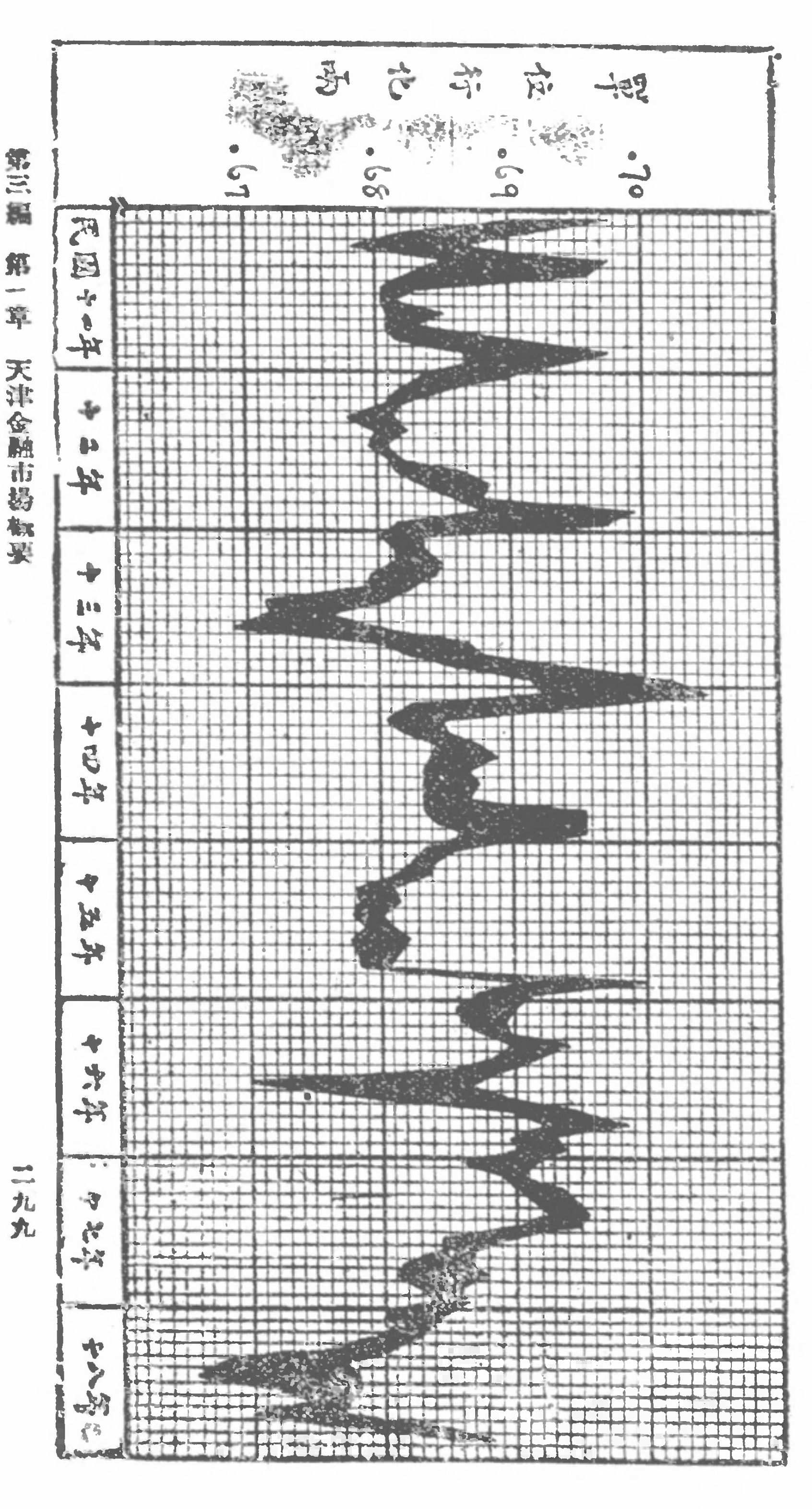
八　民國十一年以來天津金融行市漲落之概況

甲　十一年。　津埠十一年初，承上年底中交擠兌風潮之後，市面尙未復原。惟値舊歷年底，金融大致趨跌。至三月間，洋厘最低，曾至六錢七分八厘。四月間，奉直戰事發生，政局險惡，金融界俱謀自衛，厚集現銀，所有平津現洋，搜括殆盡，一時銀根奇緊，洋厘亦飛漲達六錢八分七厘半；爲歷年四月金融所僅見。戰事告終，復因車輛缺乏之運輸不便，內地則土匪充斥，河流淺涸，在在阻碍商業之進行：故夏秋兩季，津埠金融，殊無起色。入冬以後，直魯，豫，及各特別區一帶土貨全行上市。此項土貨，又大都以津地爲集中點。一時銀洋需要大增，而十一月洋厘，其高度，因與四月間幾不相上下。

乙　十二年。　十二年歲首四月，金融大致趨緩：蓋適在舊歷新正前後，照津埠金融季節而論，本爲和緩時期

也。一入五月，北地商業，先後發軔。天津爲北方進出門戶，金融因之稍有起色。自是經六七月而入八月，因糧食收成甚佳，商人麕集津埠，需現極多；故行市趨漲。自後數月，用款奇旺，運出尤多，其運往西北者，爲收買糧食皮毛之用；其

民國十一年至十八年天津洋釐行市漲落圖



運往魯豫者，爲收買棉花土貨之用；又有洋商在張家口收集現洋，運往外蒙，約達三百餘萬元，以致現洋缺乏。十一月間，除津廠趕鑄銀元，以爲救濟外，又經金融界自滬甯兩地運現來津，爲數達一千餘萬元之鉅，市面始覺鬆動。然以季節關係，十二月洋厘迄未能大落也。

民國十一年至十八年天津洋厘行市漲落表

月份	最大或最小	十一年	十二年	十三年	十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
一月	大	•六九七五	•六八九〇	•六八三五	•七〇四五	•六八六〇	•六九〇〇	•六九一三	•六八四四
	小	•六九〇五	•六八三三	•六八〇〇	•六九二三	•六八三四	•六八六八	•六八六五	•六八〇〇
二月	大	•六九一三	•六八四三	•六八三五	•六九二五	•六八四〇	•六八九一	•六九〇八	•六八三八
	小	•六八三三	•六八一五	•六八一三	•六八二五	•六八二五	•六八五九	•六八九七	•六八一〇
三月	大	•六八六〇	•六八二〇	•六八四八	•六八四六	•六八四〇	•六七九四	•六九三八	•六八二五
	小	•六七八〇	•六八〇三	•六八一三	•六八二〇	•六八〇九	•六八七八	•六八九九	•六七九八
四月	大	•六九七五	•六八一五	•六八四五	•六八五一	•六八一三	•六九四三	•六九四八	•六八〇一
	小	•六八五三	•六七七六	•六七九五	•六八二三	•六七八〇	•六八九六	•六九一一	•六七六六

五月		六月		七月		八月		九月		十月		十一月
大	小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小	大
•六九四八	•六八二五	•六八三三	•六八〇五	•六八一八	•六八〇五	•六八五五	•六八〇九	•六八三三	•六八一〇	•六八八八	•六八一八	•六九七五
•六八二五	•六七九八	•六八〇六	•六七九五	•六八一九	•六八〇九	•六八六五	•六八一六	•六八八三	•六八四〇	•六八八〇	•六八九九	•六九九五
•六八二五	•六七九〇	•六八〇三	•六七一三	•六七六〇	•六七一九	•六八〇五	•六六八〇	•六八七三	•六八〇〇	•六八八〇	•六八二三	•六九三五
•六八七六	•六八四五	•六八九〇	•六八四〇	•六八六六	•六八三五	•六八七五	•六八三四	•六八七一	•六八四五	•六九五一	•六八三四	•六九五五
•六八一五	•六七八三	•六八〇〇	•六七八〇	•六八〇五	•六七八八	•六八二一	•六七七八	•六八一五	•六七八〇	•六九〇六	•六七八〇	•六九九八
•六九一五	•六八七三	•六八九五	•六八九八	•六八六八	•六七〇〇	•六八九三	•六九九五	•六九五〇	•六八九五	•六九八五	•六九二一	•六九三三
•六九五五	•六九二三	•六九五〇	•六八八八	•六八九三	•六八四八	•六八六九	•六八四八	•六八六九	•六八一九	•六八七九	•六八一四	•六八五三
•六七七一	•六六八四	•六七八〇	•六六九八	•六七八一	•六七一六	•六七七四	•六七四八	•六七六八	•六七〇三	•六八五二	•六七六五	•六八八四

月	十二月	
小	大	小
.六八八〇	.六九三五	.六八八〇
.六八八一	.六九七一	.六八二五
.六八六〇	.七〇一八	.六九一八
.六八四五	.六九五五	.六八六三
.六九〇六	.六九二五	.六八七八
.六八九八	.六九一八	.六九〇五
.六八三一	.六八六五	.六八四一
.六八六〇		

丙　十三年　十三年春夏兩季，津埠商業，甚爲淸淡。棉紗生意，因花貴紗賤，尤不見佳。除一二存花較多者外，幾至不能維持。粉廠木業因舶來品充斥市場，無法推銷。糧業則因東省大熟糧價驟跌，一般囤積居奇者，尤受影響。秋初，津埠西北鄉發生水災，市面金融，已見滯阻，而江浙風雲，倏焉變色。風聲所播，南北動搖，津埠巨戶之存款銀行者，多存戒心。提現之風，盛極一時，而津埠金融，遂難周轉。加以軍事方興，謠諑極盛，交通被阻，商業停滯，一時市面現金，大有周轉失靈之虞。八月底，勸業擠兌於前；熱河興業，察哈爾河南中南，華威等發行銀行，見因于後。一波未平，一波又起，平市公債之劇變，繼之以奉直之戰爭。十三年下期，誠可謂津埠金融界多事之秋。因之洋厘行市，亦大有扶搖直上之勢。十二月最高行市，竟超出七錢，造成津埠空前之紀錄，非無故也。

丁　十四年　十四年承上年市面緊張之後，一月行市，極見高昂。惟自二月起，則因舊歷新年關係，市況趨疲。四月，氣候轉暖，北方商業，漸見活動，各處採貨者，俱集中於市場，銀元需要，漸見增加；故厘價略昂。五六兩月，且顯有上漲之勢。蓋此時除季節需要外，受時局影響，亦頗非細。五月內，軍隊移防，謠諑繁興，因人心之不安，而市場亦隨之

緊迫。加以六月初，上海五卅慘案之惡耗，遍傳全國。在滬埠罷市時期中，津埠市場，不無受其影響。且自金佛郎案解決之後，我國政府應收回現款一千餘萬元，由滙豐分期照交，在滙豐收集鉅款之中，市場銀根因之趨緊。七，八，九數月，洋厘行市，極爲堅定。一入十月，原屬緊張季節，北方各項產品，相繼轉入市場；而口外糧食尤見豐收；加以大局風雲日迫，西北各處來津運現者，動以鉅萬計；而本埠各銀行因發行關係，又莫不捆現準備：十月洋厘最高價，因一躍而超七錢九分半以上。十一月，東南戰事發生，金融隨時局而日迫；迨至歲末，而國奉之戰事又起，津地首當其衝，兵連禍結，大勢危急，欲金融之不受影響，蓋亦難矣。

戊 十五年。 十五年上期，津埠戰事牽延，交通梗阻，滿蒙及西北一帶土產，不克外運出口減色，洋厘疲落。津埠各商，大都停業。荒涼景象，爲歷年所未有。下半年，秩序漸復，商業亦漸有起色。惟因滬洋來源甚湧，前後總數逾千萬元，津埠金融，於夏秋兩季，因之未見緊張。十一月間，當局有禁現出境之令，市面忽緊。惟終以長江風雲日見險惡，各商幫大率意存觀望，不敢圖進，洋用不起。十一月，一度高漲後，至十二月，卽略見回落也。

己 十六年。 素與津埠往來各地，前以運輸不便，存貨日短，因之本年春夏來津採貨者甚多。各業略見活動。棉紗漲價，洋布銷路甚旺，糧行生意，亦頗不惡。惟洋底甚豐，洋厘於四月，一度高漲後，有漸跌之勢。加以秋間造幣廠開鑄，來源更加充裕，用途甚滯；而銀兩則需要較繁，極感缺乏：相形之下，洋厘益難見起色。迨七月協和貿易公司，以虧累倒閉，拖欠金融界行化銀達六七百萬兩，銀兩益見缺乏。同時復值南方國府有禁運現金北上之令，條銀來路

忽絕，市面銀兩益形恐慌，津厘大跌。嗣由日本運來大條，銀根增加；又兼土貨登場，出口生意發動，銀元用途漸旺，洋厘始呈起色。十月，志成，盛德，益盛源等銀號，忽告擱淺，金融倏緊，洋厘高漲。至十一月，始漸平復。自是直至年底，金融極爲穩定。

庚　十七年　十七年上期，正在大舉北伐之中，交通梗阻，天津進出口貿易，較之往年，愈形冷淡。又值濟南慘案之後，抵制日貨極爲熱烈；進口貿易益見蕭索；客幫銷路，亦隨之澁滯。六月，北伐告成，而當軍事之後，百業不興，市面無形停頓。因之洋底極鬆，下半年洋厘，亦遂大致趨跌。加以金融界風潮迭起，險象環生；若匯業，若蒙藏，若華威，農商諸行，相繼停頓。金融界益以收縮爲事，而市面遂一無起色矣。

辛　十八年　十八年，北部各地，旱荒蔓延，收成大歉。加以軍事頻仍，車輛缺乏。故市面一落千丈；洋厘于六月，曾跌至六錢七分以下，開從來未有之最低記錄。八月間，津埠金融界風潮又起。裕生，義興，泰昌，蚨生祥，利康等銀號，先後擱淺，市面遂益形沉寂矣。

縱觀歷年天津金融情形，除因軍事關係，市面每有臨時變化外，其季節變化，似不無朕兆可尋。大致年初承上年冬季旺盛季節之後，市面偏于堅俏。二三月，當舊歷新年前後，市況大致平鬆。四五月，氣候轉暖，商業稍形活動；惟大致尙甚寬裕。六七月，適當夏令，市面難見起色。八九月以後，則北地糧食皮毛等土產，相繼發動，爲津埠金融最緊急時期。自是直至年底，市面大致極爲堅定也。

參考書

一　中國之金融與匯兌——曲殿元編　上海大東書局
（一）天津金融市場之組織　第一四七至一六四頁
二　上海金融組織概要——楊蔭溥編　上海商務印書館
（一）上海之票號（第三章）　第八二至九六頁
三　票據法研究（下冊）　上海銀行週報社
（一）天津票據　第四六至五一頁
四　中國之金融（上冊）——潘承鍔譯　上海中國圖書公司
（一）天津　第一至一六頁
五　經濟統計　上海銀行週報社
（一）民國十二年至十八年（天津銀洋錢市表中洋厘部份）
六　銀行週報　上海銀行週報社
（一）天津之通用貨幣及其匯兌計算法　第一三三期

(二)天津銀行公會辦事細則(來件) 第四〇期
(三)日人論和平後之天津 第一一三期
(四)論津滬匯兌 第二一九期
(五)天津之票據談 第二七〇期
(六)我國票據固有習慣之調查 第二九四及二九五期
(七)天津金融商況之調查(雜恭) 第三〇六期
(八)民國十二年中國銀行營業報告(津行部份) 第二四七期
(九)時局糾紛中各埠近週之金融市面(天津部份) 第三六六至三六九期
(十)民國十三年中國銀行營業報告(津行部份) 第三九七期
(十一)中國銀行民國十四年份營業報告(津行部份) 第四五一期
(十二)交通銀行民國十五年份營業報告(津行部份) 第四九九期
(十三)天津協和貿易公司倒閉記 第五〇九期
(十四)天津幣制紊亂之現狀 第五一三期
(十五)天津銀號風潮誌略 第五二三期

(十六)天津票據交換所章程草案　第五二三及五二四期
(十七)天津票據交換所將成立　第五二五期
(十八)天津內國金融業之觀察　第五三四期
(十九)天津錢商停做老頭票交易(金融消息彙誌)　第五七五期
(二〇)天津錢商公會之暫行章程及辦事細則(金融消息彙誌)　第五七五期
(二一)中國銀行民國十五年營業報告(津行部份)　第五七六期
(二二)中國銀行民國十六年營業報告(津行部份)　第五七六期
(二三)交通銀行民國十六年份營業報告(津行部份)　第五七七期
(二四)平津金融風潮紀略　第五八二期
(二五)滬漢津平各地銀行公會會員銀行調查　第五九九期
(二六)中國銀行股東總會記(十七年營業報告)　第六〇四期
(二七)交通銀行股東總會記(十七年營業報告)　第六〇五期
(二八)平津金融風潮再起記　第六一三期
(二九)中國銀行之過去現在及將來(十八年營業報告)　第六四八期

(三〇)交通銀行民國十八年份營業狀況(仔行部份)　第六四九期

七　銀行月刊　北平銀行月刊社

(一)中國銀行民國十年營業報告(津行部份)　第二卷六號

(二)民國十一年北京金融之回顧　第三卷二號

(三)中國銀行民國十一年度營業報告(津行部份)　第三卷四號

(四)民國十二年北京金融之回顧　第四卷二號

(五)民國十二年京津滬漢之金融(附錄)　第四卷二號

(六)交通銀行十二年度營業報告(津行部份)　第四卷五號

(七)天津銀號一覽(附錄)　第四卷一二號

(八)時局緊張中之各埠金融市況(天津部份)　第四卷九號至五卷二號

(九)民國十三年北京金融之回顧　第五卷二號

(十)交通銀行十三年份營業報告(津行部份)　第五卷五號

(十一)民國十四年北京金融之回顧　第六卷一號

(十二)交通銀行十四年份營業報告(津行部份)　第六卷五號

八

銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

九　工商半月刊　上海工商部工商訪問局

（一）天津錢業之調查　第一卷一二號

十　商學彙報　天津南開大學商學會

（一）天津銀號之既往現在及將來　第一期

（二）銀兩匯兌之比價　第一期

十一　中外經濟週刊　前北京經濟討論處

（一）津滬漢三埠之金融貿易　第三三期

（二）民國十二年京津滬漢之金融　第四七期

（三）十三年京津滬漢之金融　第一〇六期

（四）中國重要都市通貨之現狀（天津部份）　第一七〇期

十二　社會月刊　天津特別市社會局

（一）過去九個月中天津金融之回顧（十八年前九月）　第一卷三號及四號

第二章　漢口金融市場概要

一　漢口金融市場之沿革　二　漢口之錢莊(甲)錢莊之派別(乙)錢莊之組織(丙)錢莊之管理(丁)錢莊之業務(戊)錢莊之調査　三　漢口之內國銀行　四　漢口之外國銀行　五　漢口之其他金融組織　(甲)　漢口之銀號(乙)漢口之票號(丙)漢口之銀爐(丁)漢口之公估局(戊)漢口之官錢局　六　漢口金融界之團結(甲)錢業公會(乙)銀行公會　七　漢口之通行貨幣(甲)銀兩(乙)銀洋(丙)銀角(丁)銅元(戊)紙幣(己)官票　八　漢口之金融行市(甲)交易市場之概況(乙)金融行市之種類　九　漢口之票據及其清算(甲)漢口票據之種類(乙)漢口票據之清算　十　民國十二年以來漢口金融行市漲落之概況(甲)十二年(乙)十三年(丙)十四年(丁)十五年(戊)十六年(己)十七年(庚)十八年　十一　漢口金融恐慌之維持辦法(甲)發行維持流通券(乙)出做貨物押款(丙)延遲款項收解

漢口居全國之中心，自古卽爲四大鎭之一。東湖揚子，經贛皖而入蘇。自此由新都而南，沿京滬鐵路，可以直達上海；由新都而北，沿津浦鐵路可以逕上平津。西過荊宜，以及於川滇。南由洞庭，以及於湘黔。北由鐵路，以通於豫晉。西北由漢水，以通于秦隴。將來粤漢鐵路告成，可以直達番禺香港。川漢鐵路告竣，則蜀道不難，而川中天富，運輸益便。漢口坐鎭中樞，輪軌四達，商賈輻輳，西人以『東方芝加哥』比之，國人以『九省都會』稱之：俱非過譽也。故今日漢口商業之盛，僅亞於上海，而可與天津相伯仲。上自豫秦隴蜀，下至湘粤滇黔，所出產之貨物，蓋莫不於此集中。土貨之輸出國外者，則由漢經滬而運海外。洋貨之輸入中國中部者，則由滬入漢，而分運各地。每年輸出入貨價達關

平銀二萬萬兩以上。貿易之興盛如此，其金融市場地位之重要，可概見矣。

民國十四年至十八年五年間滬津漢三埠進出口貿易額比較表（單位關平銀千兩）

港別	十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
上海	七五四、六九六	九七二、二八七	八六八、九七八	一、〇二九、〇五六	一、〇三五、六八九
天津	二八七、七〇四	二七七、五七四	三二五、三三九	三四八、二五〇	三四二、六三一
漢口	二八八、七六一	二八五、一一〇	二〇〇、九五九	三一一、六六二	二六五、五一九

一　漢口金融市場之沿革

漢口因地位關係，在昔卽為吾國中部之重鎭。至咸豐八年（西歷一八五八年），依天津條約闢為商埠，而商業愈盛，金融界隨之益見起色。其原有小本營業之錢莊，亦漸次擴充增多。江西山西陝西等省商人，又源源而來，開設票號與銀號。至光緒初年，已有山西帮票號二十一家，浙紹帮同字號十餘家，為金融界之重心。其他尚有吉安帮大錢舖七八家，專辦商號收交事務；江西帮，徽帮，本帮小錢舖二三十家，專營兌換事務；而外國銀行之在漢設有分行者，亦不在少數。蓋是時漢埠金融界，已脫離萌芽時期，而入發展時期矣。迨光緒二十二年湖廣總督張之洞氏，奏

准設立湖北官錢局於武昌，而設分局於漢口，發行錢票及銀元票，以補現錢之不足，而金融益見活靈。自後數年間，戶部銀行，交通銀行等又相繼在漢設立分行，爲漢地內國銀行之先導。光復後，票號雖曾受一大擊打，勢力已漸式微；而內國銀行界及錢業，則大有欣欣向榮之象。至今與外國銀行界三雄並峙，造成鼎足之局。其形勢與滬，津兩地，蓋極相似也。

二　漢口之錢莊

甲　錢莊之派別　漢口錢莊，向分本幫，西幫（江西幫），紹幫，徽幫四派。從來各幫界限分明，絕少合作，亦漢口金融界中之特殊現象也。數十年來各幫盛衰互見。辛亥以前，漢上錢莊勢力，由西幫執牛耳。民國成立後之六七年中，在漢皖商氣運大盛。疋頭，棉紗，衣典各大商業，幾爲徽幫所獨占。此時徽幫錢莊，因之極占勢力。民國七八年以後，浙商代興。綢緞，銀樓，五金，顏料等業，浙商皆占首席。在漢紹幫錢莊，因之勢力特盛。加以紹幫善於經營；並能通力合作，彼此互助；更一面與銀行接近，竭力與他幫競爭。近年來紹幫錢莊，已顯占優勢矣。照民國十年及十四年之調查，本幫錢莊，以莊數論，雖得仍居首座；以資力論，則實遠不如紹幫。照十四年初統計，本幫錢莊，平均資本數額；每莊尙不到洋例銀三萬兩；而紹幫錢莊平均每莊達七萬兩之鉅。參觀下列統計，於本紹兩幫勢力之盛衰，似不無朕兆可尋，紹幫之興，非偶然也。

民國十年及十四年漢口錢業各帮莊數及資本數比較表

帮別	十年			十四年		
	莊數	資本總數(單位洋例銀千兩)	平均每莊資本數(單位洋例銀千兩)	莊數	資本總數(單位洋例銀千兩)	平均每莊資本數(單位洋例銀千兩)
本帮	五三	一、〇〇六	一九	六九	一、九四四	二八
西帮	一八	二四四	一四	三五	二八二	二四
紹帮	一八	六九〇	三八	一七	一、一七八	七〇
徽帮	三	八〇	二六	八	二二七	二八
其他	一	一〇	一〇	七	四一〇	六〇
總計	九三	二、〇三〇		一三六	四、五八七	

乙　錢莊之組織　錢莊之組織，無論何帮，大致相同。就其規模大小而爲之區別，則有『門面』與『字號』之分。『字號』錢莊大致有較巨之資本，不爲小宗存放款及兌換；恃其信用，交易較大，且可不設門面於鬧市正街。『門面』錢莊，則反是。漢埠錢莊，大部亦俱爲合夥。照十四年情形，其資本額最大者，爲洋例銀十四萬兩，全埠祇有一家，屬於紹帮；其資本額最小者，爲洋例銀二千兩，全埠祇有二家，俱屬於本帮；其資本額之最普通者，爲二萬兩，全埠合

計有十九家；次為四萬兩與六萬兩，全埠合計各有十八家；此外一萬兩者有十一家；一萬二千兩者有十家；十萬兩及三萬兩者，又各有五家。漢口錢莊於正式資本之外，亦間有另出「附本」者，惟為例不多，全埠錢莊有附本者僅三四家耳。

丙　錢莊之管理　錢莊全權，操諸「管事」之手。「管事」者，實即經理之俗稱也。「管事」受股東之委托，指揮全莊夥員及總理營業上一切事務。亦有另設副管事一人，專理對內事務——即專司對於銀錢出入帳項清理與人員勤怠諸事——俾「管事」得專心對外，謀營業之發展者。各莊通常對內各事，大致由四部分任。一曰「司賬」，又曰「帳房」，司業務全體之計算，表格報告之編製，以及有價證券之保管等務。二曰「管平」，又曰「銀房」，司現銀及銀票之出納保管，及銀票之匯劃各事。其銀洋部分，有另設「管洋錢」一人者；亦有即歸「管平」兼司者。三曰「信房」，司支店行莊信件之往復，支店行莊收支款項之記錄，及借券匯票之書寫等務。四曰「管錢」，又曰「錢房」，司現錢之出納，及用具雜品之購置，店員薪水之分發，以及其他雜費之支付等務。各莊對外各事另有專人分任。其最重要者曰「大經手」，即俗稱「上街」者是。「大經手」專司對外跑銀行，攬存款，做放款，議拆款，及買賣錢洋等事務。次曰「照場」，司在店招待顧客及處理不專屬各房之一切事務。此外尚有所謂「中班」者，專治一切雜事。至「小官」，即學徒之俗稱，其地位於夥員中為最低。「經手」，「照場」，「中班」，「小官」等位置，均無定額，視營業之繁簡，而隨有增減，不可以一概論也。

丁　錢莊之業務　漢口錢莊之營業，與上海錢莊，大致相同．亦以存款，放款，及匯兌爲至要業務。至於買賣有價證券，買賣生金銀，辦理信托事件，及兌換銀錢等，雖亦兼營，然祇可列爲錢莊之附屬營業。

戊　錢莊之調查　據民國十四年之調查，漢口錢莊，計本幫六十九家；西幫三十五家；紹幫十有七家，徽幫八家，他幫七家；共爲一百三十六家。其牌號，資本，及莊址如下表。

漢口各幫錢莊牌號資本額及莊址表

幫別	莊名	資本額（單位洋例兩）		莊址
		股本	附本	
本	有安	一五、〇〇〇	………	黃皮街
本	潤康	三〇、〇〇〇	………	花樓正街
本	守昌	一二、〇〇〇	………	四官殿
本	協昌	五四、〇〇〇	………	懿德里
本	慎源	一〇、〇〇〇	………	鮑家巷
本	元生	四〇、〇〇〇	………	前花樓口

本	晉成	五六、〇〇〇	……	懿德里
本	永康	二〇、〇〇〇	……	流通巷
本	同昌慶	一三、〇〇〇	……	沈家廟
本	鈞泰	一〇、〇〇〇	……	前花樓口
本	榮大	三、五〇〇	……	棉花街
本	復興慶	五、〇〇〇	……	堤口下首
本	惇康	二〇、〇〇〇	……	花樓口
本	永豐	二〇、〇〇〇	……	小蔡家巷
本	永增祥	五〇、〇〇〇	……	小關帝廟
本	敦餘	三〇、〇〇〇	……	太和里
本	久和	四〇、〇〇〇	……	粵華坊
本	永泰	二〇、〇〇〇	……	黃陂街
本	盜康	四〇、〇〇〇	……	堤口正街

本	盛昌	六〇、〇〇〇	……	粵華坊
本	福生	二〇、〇〇〇	……	黃陂街
本	義豐	二〇、〇〇〇	……	花樓正街
本	祥茂	二〇、〇〇〇	……	打扣巷口
本	聚豐	二〇、〇〇〇	……	太和里
本	鼎豐	二〇、〇〇〇	……	打扣巷
本	恆昌	一〇、〇〇〇	……	鮑家巷
本	安裕	六〇、〇〇〇	……	德仁里
本	豐記	一〇〇、〇〇〇	……	馬王廟太和里
本	晉豐	一〇、〇〇〇	……	張美之巷後街
本	謙益	二、〇〇〇	……	有餘里
本	元豐	六、〇〇〇	……	朱家巷
本	恆康	六、〇〇〇	……	永康里口

本	源隆	六、〇〇〇	…………	武聖廟上
本	福康	六、〇〇〇	…………	前花樓
本	生昌	一二、〇〇〇	…………	漢安里
本	謙孚泰	六六、〇〇〇	…………	鮑家巷
本	保和	二〇、〇〇〇	…………	永昇平
本	怡慶和	四〇、〇〇〇	…………	粵華坊
本	聯和	三〇、〇〇〇	…………	花樓正街
本	德大	一〇、〇〇〇	…………	永昇平口
本	濟昌	一四、〇〇〇	…………	有餘里
本	福豫	四〇、〇〇〇	…………	剪子街
本	豐盛	六〇、〇〇〇	…………	永昇平
本	立豐	一〇、〇〇〇	…………	黃陂街
本	振豐	五、〇〇〇	…………	朱家巷

本	恆源	二、〇〇〇	……	朱家巷
本	成昌	六、〇〇〇	……	朱巷家
本	守康	一〇、〇〇〇	……	大水巷口
本	雲龍	二〇、〇〇〇	……	揚子街
本	裕厚	四〇、〇〇〇	……	熊家巷口
本	源昌	一五、〇〇〇	……	花樓猪巷
本	大康	六、〇〇〇	一五、〇〇〇	四官殿
本	萃大	一五、〇〇〇	……	郭家巷上首
本	懋興	二〇、〇〇〇	……	四官殿上首
本	協豐昌	六〇、〇〇〇	……	興德里
本	和昌	七〇、〇〇〇	……	前花樓正街
本	厚生	三五、〇〇〇	……	永昇平
本	厚大	一〇、〇〇〇	……	黃陂街

本	源康	四〇、〇〇〇	……	熊家巷
本	慶豐	八〇、〇〇〇	……	馬王廟
本	乾豐盛	四〇、〇〇〇	……	興德里
本	寶通	一四、〇〇〇	……	四官殿
本	廣大	八〇、〇〇〇	……	前花樓
本	致和	二〇、〇〇〇	……	財神廟
本	志豐	三〇、〇〇〇	……	永昇平
本	洪昌	一〇、〇〇〇	……	黃陂街
本	信大	八〇、〇〇〇	……	懿德里
本	德勝	一〇、〇〇〇	二〇、〇〇〇	苗家碼頭
本	泰昌盛	六〇、〇〇〇	……	興慶里
江西	怡厚祥	一二、〇〇〇	……	方正里下首
江西	永昇	一〇、〇〇〇	……	馬王廟正街

江西	乾昌	一〇、〇〇〇	………	小蔡家巷
江西	永成	一二、〇〇〇	………	剪子街口
江西	悅康	二〇、〇〇〇	………	四官殿
江西	德和	六〇、〇〇〇	………	五福里
江西	萬和	八、〇〇〇	………	打扣巷
江西	震豐	三〇、〇〇〇	………	粵華坊
江西	江茂	一〇、〇〇〇	………	四官殿
江西	義成	二〇、〇〇〇	………	鮑家巷
江西	茂昌	一五、〇〇〇	………	新碼頭正街
江西	敦義	六〇、〇〇〇	………	揚子街
江西	豫豐	四〇、〇〇〇	………	熊家巷
江西	乾康	一〇、〇〇〇	………	打扣巷正街
江西	德昌	一〇、〇〇〇	………	財神廟上

江西	乾升	二〇、〇〇〇	……董家巷口
江西	同愼祥	六〇、〇〇〇	……興仁里
江西	餘昌	一二、〇〇〇	……新碼頭
江西	祥濟	二七、〇〇〇	……龍家巷
江西	恆升	二〇、〇〇〇	……鮑家巷
江西	源成	一二、〇〇〇	……郭家巷
江西	復仁	一〇、〇〇〇	……永寧巷
江西	吉慶餘	四〇、〇〇〇	……有餘里
江西	益康	一〇、〇〇〇	……財神廟
江西	和豐	一〇、〇〇〇	……堤口正街
江西	元裕	一〇、〇〇〇	……新碼頭
江西	利源	一二、〇〇〇	……打扣巷
江西	同勝	一一、〇〇〇	……沈家廟

江西	怡慶祥	一〇〇、〇〇〇	……	永昇平
江西	德孚	一二、〇〇〇	……	財神廟
江西	祥裕	二〇、〇〇〇	……	黃陂街
江西	瑞隆	八四、〇〇〇	……	小關帝廟
江西	瑞成	一〇、〇〇〇	……	張美之巷
江西	恆豐	一一、〇〇〇	……	沈家廟
江西	春源	一三、〇〇〇	……	鮑家巷
紹	益豐	六〇、〇〇〇	……	德興里
紹	肇康	六〇、〇〇〇	……	漢安里
紹	豐康	六〇、〇〇〇	……	壽貽里
紹	惇孚	四〇、〇〇〇	……	德興里
紹	啓泰	一四〇、〇〇〇	……	壽貽里
紹	怡祥	六〇、〇〇〇	……	五福里

紹	承康	一〇〇、〇〇〇	……	懿德里
紹	同德	四八、〇〇〇	……	壽貽里
紹	德祥	八〇、〇〇〇	……	懿德里
紹	信孚	四〇、〇〇〇	……	迴龍寺上
紹	昇泰	一〇〇、〇〇〇	……	德興里
紹	德康	四〇、〇〇〇	……	福記里
紹	永德	六〇、〇〇〇	……	壽貽里
紹	滙通	七〇、〇〇〇	……	方正街
紹	保昌	六〇、〇〇〇	……	壽貽里
紹	和祥	四〇、〇〇〇	……	壽廉里
紹	德豐	一二〇、〇〇〇	四〇、〇〇〇	德興里
徽	恆和	六〇、〇〇〇	……	壽貽里
徽	寶興	二〇、〇〇〇	……	財神廟

徽	致祥	四〇、〇〇〇	……	瞿家巷
徽	和源	四〇、〇〇〇	……	永昇平
徽	恆春	一〇、〇〇〇	……	沈家廟
徽	蔚豐	五、〇〇〇	……	小關帝廟
徽	協和	一二、〇〇〇	……	張美之巷
徽	春泰	四〇、〇〇〇	……	花樓正街
山西	晉興	七〇、〇〇〇	……	德興里
山西	志成	六〇、〇〇〇	……	迴龍寺
山西	逢元	六〇、〇〇〇	……	福記里
山西	大興	四二、〇〇〇	……	大蔡家巷
鎮江	乾巽	四〇、〇〇〇	……	福元里
不詳	謙裕	六〇、〇〇〇	……	前花樓正街
不詳	鼎豐	四八、〇〇〇	六〇、〇〇〇	生成里

惟據漢口銀行雜誌十六年五月之調查，（見該雜誌第四卷第十四號集中現金中之漢口錢業）錢莊因受彼時集中現金之影響停業者計達四十三家之多，而存在及新開者僅有六十九家，當時漢地錢業曾受一大打擊；惟自政局安定後，已漸恢復其原狀矣。

三 漢口之內國銀行

漢口銀行之設立，與上海同，外國銀行，先於本國銀行；而本國銀行，則以光緒季年戶部銀行之創辦為最先，繼之以交通與浙江興業。民國以來本國銀行逐年增設，其營業亦極為發達。惟其銀行大都均係他埠分行，斯則與上海微有不同耳。照十六年之調查，漢口內國銀行，計有中國，交通，浙江興業，聚興誠，鹽業，工商，浙江實業，中國實業，大隆，中南，廣東，黃陂，金城，中孚，四明，上海，華豐，農商，甘肅，晉勝，四川鐵道，直隸，湖北道生，中和，香港國民，山西等二三十家。

四 漢口之外國銀行

漢口之外國銀行，與津滬各埠同，大都為各外國銀行之分行。以數字論，與津埠相髣髴；以勢力論，與本埠錢業及內國銀行界亦成三分鼎足之局，各有其勢力發展之方向。據最近之調查，漢埠計有滙豐，麥加利，花旗，東方滙理，

華比，華義，震義，正金，住友，台灣，義品，株式會社漢口銀行等十餘家。

五　漢口之其他金融組織

除上述之錢莊，內國銀行，及外國銀行三種組織外，在漢埠尚有與錢莊相似之銀號，票號，與實銀鑄造有關之銀爐，公估局以及專事推行錢票之官錢局，有略加分述之必要。

甲　漢口之銀號　銀號名稱，在華北極爲普通，如津埠錢莊，卽各以銀號名。漢口銀號，其資本平均似略較錢莊爲大。且其營業，側重於匯兌及向錢業放款兩項，而不注意於存款之招攬，及商界放款之出做：是則根本上有與錢業不同之點也。銀號亦有入錢業公會者，凡入會者，均得享受公會之各項權利。據最近調查，漢埠銀號之已入錢業公會者，計有乾豐，厚，謙豐，宏裕，厚德，永和，生康，衡泰等七八家；其未入錢業公會者，計有永康，裕德，大亨，華興，大同，聚泰祥，日亨，信和，和利，恆泰，德昌，裕厚，德信，昌一，德同，和裕，大通，永豐，匯通，陸海通，豫盛，和，承德等二十餘家。

乙　漢口之票號　吾國金融機關，在未有銀行之前，票號實爲金融界之盟主，津滬各地，大抵如此，漢口自不能獨爲例外。惟自鼎革以後，票號營業，一蹶不振，幾在淘汰之列。至今漢埠票號，祇有大德通，大德慶，大德恆，三晉源，蔚泰厚，三怡慶，公興，裕等七八家耳。

丙　漢口之銀爐　銀爐以冶銀鑄寶爲業。向日使用現銀之時，各地來漢之銀錠銀塊，成色不一，授受每感不

便銀爐即將成色不同之銀錠銀塊熔製爲一種標準元寶名曰『本爐』漢口銀爐大都爲錢業所兼營在最盛時期，近二十家。近年以來銀錠使用不多，現寶來源亦少，銀爐營業，不能支持因相率放棄銀爐，專營錢業。現在開爐次數較多者，祇有祥豐一家。餘如太康，恆康，德大，有安等，雖仍設爐，而絕少開鑄。蓋斯業已成强弩之末矣。

丁　漢口之公估局　漢口向來平色，極爲複雜，以是授受間恆起爭論。自開埠後，有廣東鄭氏，仿上海公估局辦法，在漢設鄭永和公估局於馬王廟；並設分局於黃陂街，專爲通行寶銀成色之估定。當現銀盛行時代，公估局獲利極鉅。近年以來，銀用日稀，營業亦日見減色。老局與分局，因卽合併，移設於後花樓正街。由銀錢業，給與津貼，以資維持焉。

戊　漢口之官錢局　湖北官錢局爲光緒二十二年張之洞總督湖廣時所奏設，以補救當時現錢之缺乏。總局設於武昌；而于漢口設立分局。三十年來，發行官票爲數極多；流行極廣。照該局民國十二年之營業報告，資本僅七萬四千餘兩；而當時官票流通額，則合達四千四百餘萬兩。自後發行愈多，價格極落，至十五年底，卽宣告清理，故官錢局雖爲四年前漢口金融市場中之一極重要組織，至今日已不存在矣。

六　漢口金融界之團結

漢口金融界之結合組織，其最重要者厥惟錢業公會，與內國銀行公會。

甲　錢業公會　漢口錢業之結合，原僅有錢帮公所之組織。公所成立於光緒年間，爲當時錢業同人集會之地，亦卽漢口銀錢之交易場所也。公所以各莊之經手人及管事爲主體。迄民國九年六月，始另有錢業公會之組織。公會以各莊正副管事爲會員。然與公所於權限上，仍略有分別。公所專做銀錢現市交易；公會則專爲同行匯劃抵撥諸事。公所爲對內機關；而公會則大部爲對外機關。其內部組織，與津滬各埠之錢業，大致相似，茲不贅。

乙　銀行公會　漢口內國銀行，於民國以前，原僅三數家，並無任何團結。民國紀元後，行數逐漸增加，始漸感有聯合之需要。六年四月，各銀行重要職員，有金融研究會之發起。同年十一月，由金融研究會改組一非正式之銀行公會。其時會員祇有中國，交通，浙江興業，聚興誠，鹽業，中孚，華豐等七家，且並無章制之擬訂。九年六月，始由中國等九銀行，草訂漢口銀行公會章程，延至十一月一日，公會遂正式成立。會員以銀行爲單位，而以各行經理，副經理，或董事一人爲代表。據十八年之調查，漢口銀行公會會員，計有中國，交通，浙江興業，聚興誠，鹽業，金城，四明，上海，浙江實業，中國實業，大陸，廣東，中南等十餘家，已漸發達矣。

七　漢口之通行貨幣

漢口之本位貨幣爲銀兩，名曰「洋例，」而實際授受，則或用銀元，或用銅元；在官票通行時代，官票亦爲市場上主要授受通貨之一種。此外銀角，紙幣，亦有流行。故其複雜情形，以較上海，有過之無不及。今列舉漢口各種通貨，

分述之於下。

甲　銀兩。漢口在未開埠之先，平色極爲複雜。普通以漕平爲十足，故各幇製定之平，均以漕平爲標準。其現銀，概用「荆沙寶紋」。銀色雜亂，並無劃一標準，以致授受收解，常起爭端。後雖曾定有補救辦法，以五十五兩爲一包，彌封蓋印，以原包通行市面；然歷久弊端叢生，仍感不便。開埠後，銀爐及公估局，相繼成立，而漢口現銀之平色，始有一確定之標準。公估局特製之平，曰「估平」，仍以漕平爲根據。凡漕平九百八十六兩，合估平一千兩；故又有「九八六平」之稱。至銀爐所製「估寶」之成色，則以較紋銀每錠五十兩可申水二兩四錢者爲標準：即俗所稱「二四寶銀」者是。故其成色，應爲 ·九八〇二七二左右，如下式：

紋銀之成色		·935374
加上申水	4·8%	·0 4898
二四寶成色應爲		·980 72

至漢口通行之銀兩單位，則曰「洋例」。洋例，即以估寶折合計算：凡估寶九百八十兩，可合洋例千兩。此項辦法，聞係旅漢西商依據滬例所擬定，故以「洋例」名之。洋例在漢埠與上海之規元相同，爲全埠之本位貨幣，有控制市場之勢力。惟於十六年四月，武漢頒布現金集中令時代，洋例曾一度消滅於無形。蓋自現金集中，市場現貨，避匿無餘；實際上估寶已絕無流通，洋例因失其憑藉。且按之當時集中條例，銀兩收付概須用漢口中央中國交通三行

之不兌換紙幣，按每元七錢一分之法價折合。故現金集中後，漢口洋例銀之基礎，已於無形中由實在之現估寶變爲不能兌換之紙幣。追後西征勝利，集中令取消，漢口錢業雖議定於十七年三月六日（陰曆二月十五日）恢復洋例銀，迄歸失敗。蓋是時錢莊開立洋例莊票，並無現銀應兌。外國銀行，因之拒絕使用。莊票立脚不穩，洋例因以動搖。嗣經各莊議決以現寶收解，並恢復匯劃，至三月十一日（陰曆閏二月初一日），爲第二次之恢復，始告成功。至今漢埠洋例銀，又恢復其原有地位與勢力矣。

乙　銀洋。　漢埠流通銀元，有新幣，湖北龍洋，大清銀幣，英洋，及北洋等數種。其行市從前係分別議定，故向有龍洋，英洋，北洋三種市價。凡新幣，湖北龍洋，及大清銀幣，統稱之曰龍洋，至今市面流通銀洋，以龍洋爲最多，故其行市，亦以龍洋行市爲標準。

丙　銀角。　銀角在漢市，流行不甚普遍，雖二角五角，均有流通；但交易極稀，錢業公會亦並不開掛行市。即零星兌換，亦因兌價吃虧，爲常人所不樂用，故至今銀角在漢市，亦不多見。

丁　銅元。　因漢埠本係用錢碼頭，至今尚未脫除用錢習慣，因之銅元在漢，流通極廣。除大宗交易，係用銀兩或銀元外，餘均仍用錢碼。故銅元在漢口金融市場上，至今占有極大勢力。加以湖北各縣，大都均以錢碼計價。常年當新產品上市之際，漢口銅元，每起漲風。於此更可見漢口銅元市面之重要。十六年，現金集中期間，洋商賣貨，往往拒絕紙幣。斯時市場上，幾以銅元爲唯一之硬幣。此種現象，有非他埠習用兩元者，所能想像而得：是亦漢市之一特

點也。

戊 紙幣。 漢埠流行之紙幣，民國以前多屬外國銀行。民國以後，本國銀行，營業日盛；紙幣信用，因之日佳；流通數量隨以日增；而外國銀行之紙幣在市場上遂受一大打擊，日漸減少。至今本國銀行方面在漢埠發行紙幣者，有中央中國交通浙江興業四明中南中國實業農商廣東河南省等銀行。而外國銀行紙幣之繼續流通者，僅有匯豐花旗麥加利華比等數家爲數殊寥寥也。十六年現金集中期間，漢口中央中國交通三行紙幣曾略受影響。經國府於十八年初實行整理後，已恢復原狀矣。

己 官票。 『官票』爲湖北官錢局所發行，亦稱『台票』即銅元票也。三十餘年來，雖有兌現之名，實際上與不兌換紙幣同。漢口原爲錢碼頭，銅元之使用極繁。官票大部以錢碼爲單位，其效用與銅元同；而攜帶則較便利，因之市面甚爲通行。商家之交割，機關之發薪，大都以此爲主體。故在官票盛行時代，且曾有所謂『法洋』者之發生。『法洋』者，卽以官票一串五百文，法定爲與銀洋一元相等。換言之，卽以官票一串五百文與銀洋一元，作爲法定之比價是也。例如機關之百元薪水，給以官票百五十串，卽可作爲百元；至其市價與實洋是否一致，可以不問。舉此一端，可以知官票當時使用之普遍，與其勢力之偉大。官票雖含有少量銀兩及銀元票，而大部則爲銅元票；故通常稱官票爲銅元票。而此項銅元票除『一串文錢票』外，雖亦有『五串文錢票』及『十串文錢票』之發行；然爲數極少，其大部均爲一串文票。官錢局自入民國後，內容日就空虛；流通之票額，則日有增加。於是官票價格，因之日跌。至

民國十四年，市上對於新舊票發生顯著之歧視。牟利者，更巧立名目，將新舊官票，分爲七種，行市因類而異。於是官票之市面益見紛擾。一曰「民票」即上等新官票；二曰「民攸」即中等新官票；三曰「最攸」即下等新官票；四曰「攸等」即上等舊官票；五曰「次攸」即中等舊官票；六曰「原莊」即下等舊官票；七曰「毛破」即破碎舊官票。此外又有「大折角」「小折角」「鴛鴦票」「水票」等名目。十四年秋後，呼籲與維持同時並起；而官廳徒事口惠，以爲救濟，卒至每況愈下，至十五年下半期，官票幾同廢紙。於該年十一月起，即不開行市。十六年，政府發行整理湖北金融公債以七百萬元收回官票，自此漢市官票，即成爲歷史上之名詞。惟官票於過去漢市，影響極大；今日論漢口金融市場者，尙未能置官票于不顧也。

八　漢口之金融行市

甲　交易市場之概況　漢口之銀錢交易市場，於民國十年以前，完全操諸錢業之手。考錢業市場之歷史，極爲久遠。據云，於光緒年間，錢業對於銀錢交易，雖尙無正式市場之組織，然已有正式行市之公定。彼時銀錢行市，在黃陂街小錢舖內議定；申揚匯票行市則在小夾街鎭江帮內議定。至光緒中葉以後，錢業市場，漸有組織。當時交易場所，有麥子街及瞿家巷兩處。在瞿家巷者，專做官票，銅元及洋厘；在麥子街者，專做匯票及拆息。民國初年，錢業以瞿家巷市場狹小，廢之而歸併於麥子街：是爲錢業之老公所。其後更以老公所不敷應用，復建新屋於其旁，民國七

年，新屋落成：是爲錢業之新公所。老公所爲官票，銅元之交易市場；新公所爲洋厘，拆息，匯票之交易市場。新老兩公所，實相毗連，今統稱之曰錢業公會。是時之錢業市場，爲漢市唯一之銀錢交易所，當時卽銀行業亦得進場交易。至九年冬，錢業始援上海成例，拒絕銀行業入場交易。於是銀行公會各銀行，因有漢口銀行交易處之發起；成立於十年二月。以簡易之手續，取兼容之態度。凡錢莊來交易處買賣者，聽其自由，不另取費。並訂有交易處規則；其組織，其規定，頗爲完備。惟因歷史上及習慣上種種關係，交易處所訂行市，尚不能離錢業所訂行市而獨立。至今錢業所訂行市，仍得保持其固有之領袖地位，一時間恐尚不致爲銀行行市所壓倒也。

乙　金融行市之種類　漢市之主要金融行市，不外四種：一曰拆息；一曰洋厘；一曰銅元；一曰申匯。

凡銀款之借貸，其應付利金，卽曰拆息。拆息以千兩爲單位，與上海之銀拆情形大致相同。惟漢市拆款往來，於期限上，實有其特異之點。上海普通拆款，以兩天爲期；而漢口則定有所謂『比期』者。拆款往來，例以比期爲清結日。漢埠習慣，以陰歷每月初五，初十，二十，及二十五四日，爲『小比期』；而以陰歷月半，及月底兩日，爲『大比期』。小比，爲對於同業——對內——之小結束；大比，爲對於同業及外行——對內對外——之大結束。故所有拆款往來，例以陰歷每月十五日及月底——大比期——爲一大結束。因之市場上所公佈之拆息，亦視其距離大比期之遠近，而隨有高下。每逢陰歷月初及月半以後，其距離月半及月底大比之期較遠，所開拆息，因亦較高。蓋初一，二日所開拆息，至月半結束；十五，六日所開拆息，至月底結束：俱包含十三四天之利金也。每月十四日，及二十九日（小月

爲二十八日），爲大比之前一日，拆息例無市面。上比期（上半月）拆息，例自上月末日（卽比期）爲始，至本月十四日爲終；下比期拆息，例自十五日爲始，至本月月底之前一日爲終。總之，漢市按日所開之拆息，爲自成交日至大比期各日日息之總和；非若上海銀拆之以一天爲單位者可比。如下表十五年三月一日（陰歷正月十七日），距大比期（正月底卽二十九日），計十二天，則當日所開二兩六錢之拆息，爲十二天拆息之總和。故欲知當日日拆，尙須以十二相除，其結果僅爲二錢一分餘也。玆舉漢市拆息行市之實例，爲表解如下：

民國十五年三月份漢口拆息行市分析表

日期		拆息（單位兩）	距大比期日數	合日拆（單位兩）	備註
陽歷	陰歷				
三月一日	正月十七日	二·六〇	一二	〇·二一六七	
二日	十八日	一·八〇	一一	〇·一六三六	
三日	十九日	二·〇〇	一〇	〇·二〇〇〇	
四日	二十日	二·一〇	九	〇·二三三三	
五日	二十一日	一·六〇	八	〇·二〇〇〇	

六日	二十二日	一・一〇	七	〇・一五七一	
七日	二十三日	一・〇〇	六	〇・一六六七	
八日	二十四日	〇・七〇	五	〇・一四〇〇	
九日	二十五日	〇・六〇	四	〇・一五〇〇	
十日	二十六日	〇・四五	三	〇・一五〇〇	
十一日	二十七日	〇・六〇	二	〇・三〇〇〇	
十二日	二十八日	無市	一	無市	大比期前一日
十三日	二十九日	五・五〇	一五	〇・三六六七	大比期
十四日	初一日	四・〇〇	一四	〇・二八五七	
十五日	初二日	四・〇〇	一三	〇・三〇七七	
十六日	初三日	三・七〇	一二	〇・三〇八三	
十七日	初四日	二・八〇	一一	〇・二五四五	
十八日	初五日	二・八〇	一〇	〇・二八〇〇	

十九日	初六日	二•八〇	九	〇•三一一	
二十日	初七日	二•二〇	八	〇•二七五〇	
二十一日	初八日	一•四〇	七	〇•二〇〇〇	
二十二日	初九日	〇•八〇	六	〇•一三三三	
二十三日	初十日	〇•七〇	五	〇•一四〇〇	
二十四日	十一日	〇•三〇	四	〇•〇七五〇	
二十五日	十二日	〇•一〇	三	〇•〇三三三	
二十六日	十三日	〇•一〇	二	〇•〇五〇〇	
二十七日	十四日	無市	一	無市	大比期前一日
二十八日	十五日	四•〇〇	一四	〇•二八五七	大比期
二十九日	十六日	三•四〇	一三	〇•二六一五	
三十日	十七日	三•三〇	一二	〇•二七五〇	
三十一日	十八日	三•二〇	一一	〇•二九〇九	

漢口洋厘行市，與滬市情形，極爲相似：亦爲銀洋一元，可合銀兩之數。其漲落，亦全視銀洋供需之情狀：凡當時銀洋之需要殷，則以銀購洋者增多，而洋厘漲；銀洋之需要少，則以洋易銀者增多，而洋厘落。此外漢埠之銅元行市，則以銅元千文（雙銅元五十枚）爲標準：爲銅元千文，可合銀兩之數。故設當日銅元爲二錢者，卽雙銅元五十枚，可値洋例銀二錢之意。至於申匯行市，則以規元千兩爲標準，爲匯寄規元千兩，應交洋例銀兩之數。故設當日申匯爲九百七十九兩者，意卽洋例銀九百七十九兩，可匯規元一千兩也。

九　漢口之票據及其清算

甲　漢口票據之種類　漢口通行之主要票據，大致不外本票，支票，及匯票三種。茲分別略述之如下：

（一）本票　漢口本票之性質，與上海所流行者相同，爲金融界所出立之票據。其信用最優，流通最廣者，俱爲錢莊所出立。平常稱之曰莊票，又曰「銀條」或曰「銀票」。莊票分卽期，與定期兩種。卽期，當日卽可往兌；定期，于票面上書明日期，到期始可往兌。在未到期前，如欲領用，須酌認拆息，向錢莊貼現。莊票共分兩聯，一聯爲存根，由立票莊收存，以便核對；一聯爲正票，由持票人收存。凡莊票銀額在一百兩以內者，票面用「計兌」字樣，書明計兌若干兩；凡銀額在一百兩以上者，票面用「計交」字樣，書明計交者十兩。計兌者，卽由持票人赴莊兌取之意；計交者，卽由立票家自動交送之意。一百兩以上之銀票，由莊家送交，其用意不外兩端：一因銀額較鉅，取領時或一時未能籌齊現

款，不免空勞守待；一因以現款送交持票人住所，可以藉悉底蘊，較持票來兌者爲穩妥。然商家持有莊票者，大都並不自赴兌現，多半送交有來往之錢莊收賬，或以之換買銀洋銅元等。需用現銀者，實際上罕見也。漢口莊票之形式，大致與上海莊票相似。此項票據，大都爲莊中「銀房」所書寫，一律爲不記名式。騎縫處，蓋有圖章，書有號碼。無論其爲卽期，爲定期，受票人均須前往照驗，以別眞僞。每日照票，以下午七時爲限；逾期卽歸次日取款。故莊票上大都蓋有「同業公議照票以下午七時爲限，逾時卽歸次日照理」之圖章。莊票經過照驗後，背面卽由立票莊加蓋「某某莊照准支取」之圖章。外幫持票至錢莊換買銀洋或銅元時，苟非熟識，必須舖保，以昭愼重。蓋莊票之在漢市，其流通性，其勢力，與莊票之在滬市，同遠駕其他票據而上之也。

(二)支票　支票，爲存款人向銀錢業支取存款所用之票據。漢市銀行支票，大致與上海各銀行所用之支票格式相類。錢莊支票曰「上條」，式爲三聯。其第一聯由錢莊自存，以爲核對騎縫之用。其第三聯由出票人自留，作爲存底。其第二聯，則爲正式上條。各聯騎縫中，俱編有號數，加蓋錢莊圖章。其格式與上海錢莊所用之「聯票」大致相同。

(三)匯票　匯票，係銀行錢莊，對於委托匯款者所發行之支付匯款書，收款人得憑此以取款者也。分「見票卽付」，「定期付」及「見票後若干日付」三種。與津滬各埠之匯票，大致相同，茲從略。

乙　漢口票據之清算　漢口票據之清算，全部握諸錢業之手，其情形與上海略同。此項清算手續，亦曰「匯

劃」其匯劃方法，則由各莊將所收到他莊之票據，彙送公會；公會爲之互相抵銷，以免現金往來之煩。例如甲莊收到乙莊當日到期之票據若干張，即可絡續派人持往乙莊驗照；乙莊驗明無訛，即加蓋一戳記于票面，仍交甲莊送票人携回。同日乙莊對於所收到之甲莊各種票據，亦依上述手續，隨時請甲莊驗照。至下午，甲乙兩莊各彙齊此類票據，計數若干，加開劃條一紙，着人送往公會匯劃處。由匯劃經理人查核收訖，蓋戳於甲乙兩莊之「送銀蓋印簿」上。俟各家送齊後，再從事分別抵撥。設抵撥結果，甲莊應找乙莊款項，即可由匯劃處出立「上條」一紙，付與乙莊。由乙莊持票向甲莊兌現。甲莊付現後，即將上條送回匯劃處，然後乙莊始可持摺至匯劃處收回票據，以清手續。餘如丙丁各莊匯劃情形，可以照此類推。當匯劃時間，匯劃處極爲忙碌，故辦事人數亦多，有三十餘人云。

向來錢業匯劃之期，一月之內，不過於小比大比之期行之。自十三年夏間起，錢業公會發起每日匯劃。實行以來，咸稱便利。十四年，錢業公會更訂有匯劃規則九條。規定逐日上匯劃，以五時至七時爲止，至遲不過八時；逢小比期，可延長一小時；至大比期上匯劃，則以九時至十二時爲止，至遲不過二時。匯劃抵解畢，應找之款，逐日匯劃，以當晚十一時交清；大比期匯劃限次日十二時以前找清。倘有逾限，即行退票。此爲漢口錢業間票據清理之大概情形也。

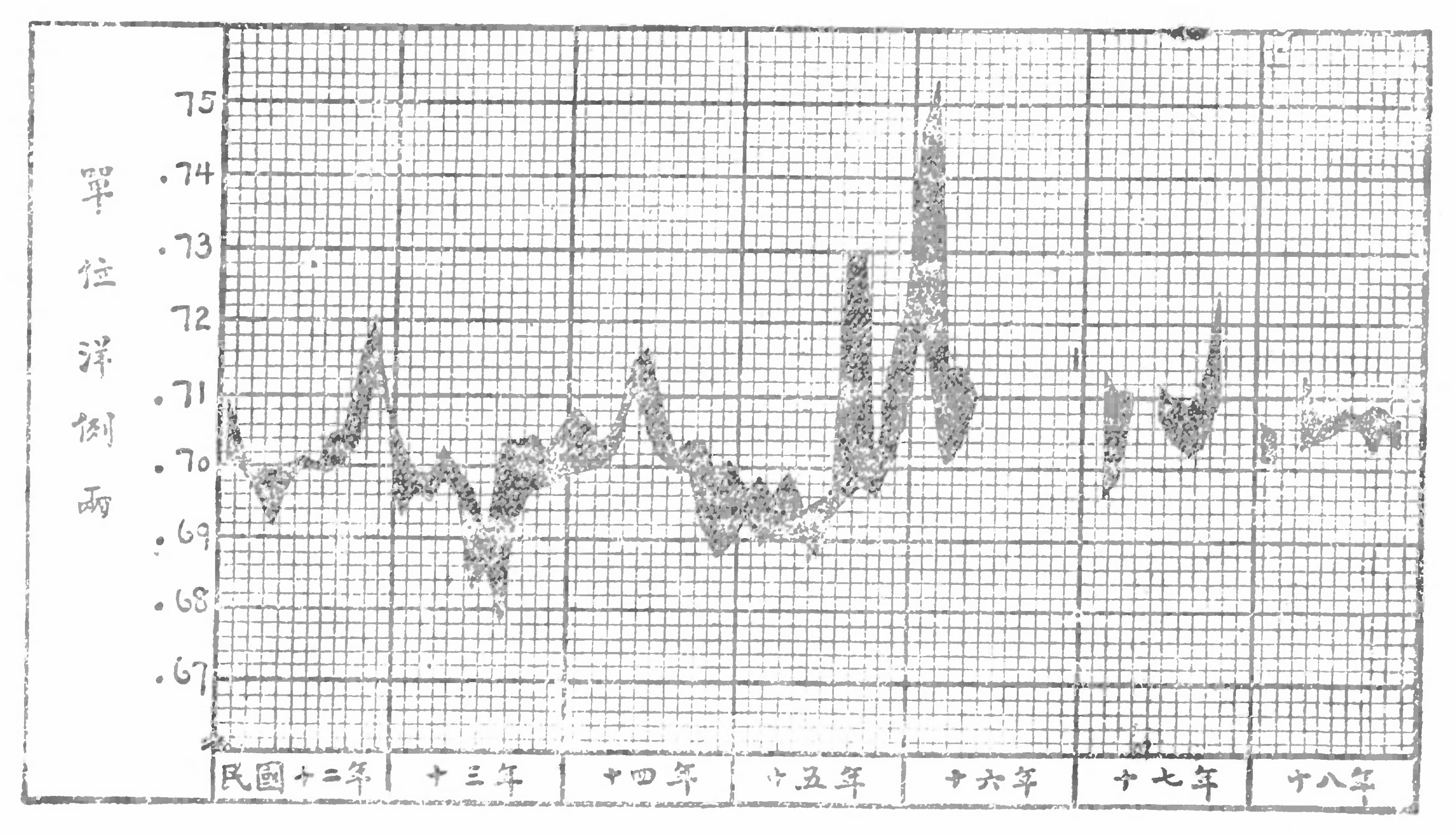
至漢市錢業，與外國銀行間之彼此收解，係完全用現。其尾數，則可用莊票或上條找付。惟錢莊與外國銀行間，大都彼此立有匯劃賬，故往來票款，可以均由帳上收付，以省手續。至內國銀行方面，則所有票款收解，全部須仰錢

業之鼻息。凡遇應解銀兩票款，由錢莊前赴收取者，既不能一一付以現款，因之不得不向入會錢莊，開立往來賬，以便開立上條，應付此種應解之票款。凡遇應收各項票款，銀行因不能參加匯劃，又不得不以之存入錢莊往來賬上，託為代收。至於內國銀行與外國銀行間之收解，其大部雖須現銀，而其尾數則又非賴錢莊之上條，無從應付。即內國銀行同業間，彼此應收應解之票款，因無清算機關之設立，除運現外，大部須錢莊上條之調劑。換言之，即內國銀行與錢業間，與外國銀行間，及與同業間之票款清理，大都須託錢莊為之代理。故熟於漢埠金融現狀者，每謂漢埠票據之清算，全部集中於錢業公會之匯劃處，非虛語也。

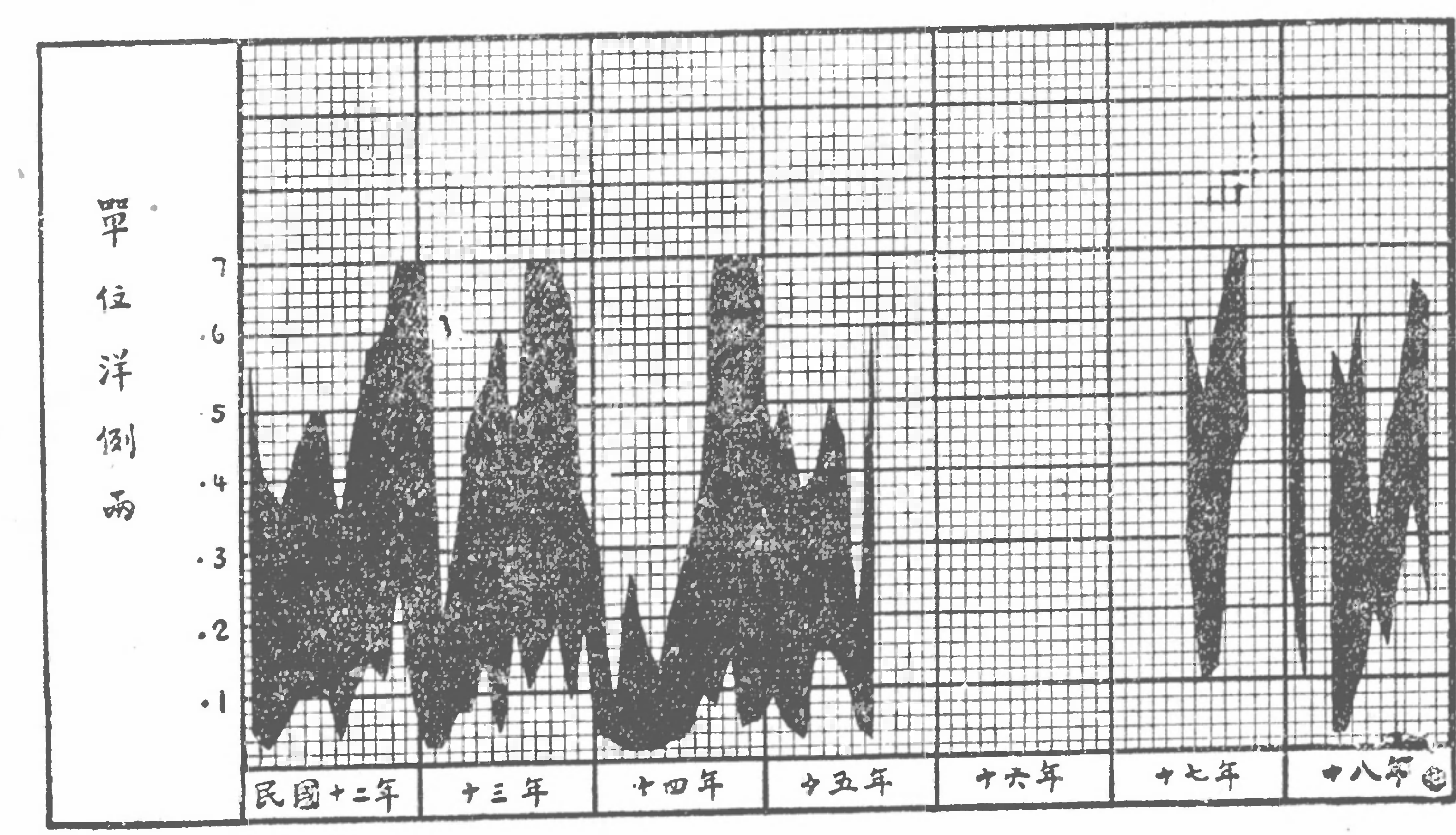
十　民國十二年以來漢口金融行市漲落之概況

甲　十二年。　十二年初，承十一年底銀根緊迫之餘，厘拆錢價，均甚高昂。二月下旬起，為陰曆新年，因交易清淡，厘拆始略見鬆動，台票銅元，亦隨之略跌。四月，受川戰之影響，金融阻滯，拆息稍趨漲風；洋厘則以存底豐富，來源旺盛，禁止出口，及川運梗塞等種種原因，仍趨跌勢。五六月中，川戰外更益以對日問題之擴大，銀根遂難見鬆懈。七，八兩月，各業交易不旺，故厘拆市面，轉趨平穩。九月，湘省軍興，長沙方面去現頗多，上海來源不敷抵補，因之厘拆轉緊。加以秋冬之交，漢口花米，雜糧，油餅，洋紗，疋頭，絲蔴，茶葉等交易，或正發動，或已當令，比較上常年冬季數月，銀根本極堅俏。本年，漢口附近各鎮，農產物收成頗佳，同時滬埠銀根奇緊，申匯奇漲，滬現來源，因之告絕。漢埠金融市場，

民國十二年至十八年漢口洋釐行市漲落圖



民國十二年至十八年漢口拆息行市漲落圖



民國十二年至十八年漢口洋厘行市漲落表（單位洋例兩）

月份	最大或最小	十二年	十三年	十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
一月	大	•七〇九八	•七〇三五	•七〇八五	•六九七〇	•七四六五	無市	•七〇六三
	小	•七〇〇三	•六九三三	•六九九三	•六九三三	•七一八五	無市	•七〇一八
二月	大	•七〇一五	•六九九〇	•七〇六三	•六九九〇	•七五四〇	•七一四〇	•七〇五三
	小	•六九七八	•六九六五	•六九九八	•六八九六	•七一四〇	•六九六〇	•七〇一〇
三月	大	•六九九八	•六九九三	•七〇三四	•六九五八	•七一四五	•七一〇五	缺
	小	•六九六〇	•六九五三	•七〇〇三	•六九〇四	•七〇一〇	•六九八五	缺
四月	大	•六九九五	•七〇三三	•七〇七三	•七〇〇〇	•七一四〇	•七一〇五	•七一三〇
	小	•六九二〇	•六九八五	•七〇三一	•六九〇八	•七〇三五	•七一〇〇	•七〇三五
五月	大	•七〇〇三	•六九九八	•七一五三	•六九四〇	•七一〇〇	缺	•七〇七八
	小	•六九六八	•六九五八	•七〇七八	•六九〇五	•七一〇〇	缺	•七〇四〇
六月	大	•七〇一三	•六九六三	•七一六八	•六九五三	•七一〇〇	•七一一三	•七〇七八

月		一	二	三	四	五	六	七
	小	·六九九五	·六八二八	·七〇五八	·六八八八	·七一〇〇	·七〇七三	·七〇四八
七月	大	·七〇〇〇	·六九〇八	·七〇八〇	·六九六三	·七一〇〇	·七一〇〇	·七〇八五
	小	·六九八八	·六八五五	·七〇一五	·六九三三	·七一〇〇	·七〇四〇	·七〇六八
八月	大	·七〇四五	·七〇三八	·七〇二五	·七三〇〇	·七一〇〇	·七〇九〇	·七〇七五
	小	·六九九三	·六七八〇	·六九七五	·六九六〇	·七一〇〇	·七〇二三	·七〇六〇
九月	大	·七〇五五	·七〇四〇	·七〇四〇	·七三〇〇	·七一〇〇	·七一三五	·七〇九〇
	小	·七〇〇二	·六九二五	·六九七五	·六九七八	·七一〇〇	·七〇三八	·七〇二三
十月	大	·七一三八	·七〇四五	·七〇三八	·七〇一五	無市	·七二四五	·七〇八八
	小	·七〇三七	·六九六八	·六九一三	·六九六五	無市	·七一〇〇	·七〇六〇
十一月	大	·七二〇五	·七〇二三	·六九九五	·七一四三	無市	缺	·七〇七〇
	小	·七〇一四	·六九七五	·六八七八	·七〇〇五	無市	缺	·七〇三八
十二月	大	·七一二〇	·七〇六〇	·七〇一五	·七二二〇	·七一七〇	缺	缺
	小	·六九二八	·六九八五	·六八九五	·七〇六〇	·七一四〇	缺	缺

民國十二年至十八年漢口拆息行市漲落表（按日拆息單位洋例兩）

月份	一月		二月		三月		四月		五月		六月
最大或最小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小	大
十二年	•五六	•〇五	•四〇	•〇三	•三六	•〇六	•四五	•一〇	•五〇	•一〇	•五〇
十三年	•七〇	•〇三	•二〇	•〇三	•三二	•〇八	•四八	•〇八	•五三	•一五	•六〇
十四年	•三〇	•〇四	•〇八	•〇三	•二六	•〇二	•一七	•〇二	•一二	•〇二	•二二
十五年	•四五	•一〇	•五〇	•〇五	•三七	•〇三	•四〇	•一五	•五〇	•一五	•四五
十六年	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………
十七年	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	…………	•六〇
十八年	•六二	•二五	•五〇	•一〇	缺	缺	•五五	•〇三	•五〇	•〇三	•六〇

	七月		八月		九月		十月		十一月		十二月	
小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小	大	小
•一〇	•三五	•〇四	•四八	•一一	•五八	•一五	•六〇	•一二	•七〇	•二六	•七〇	•一〇
•〇五	•四七	•二〇	•七〇	•一一	•七〇	•一五	•七〇	•二〇	•六五	•〇九	•三六	•二〇
•〇三	•三〇	•〇四	•四〇	•一〇	•七〇	•〇八	•七〇	•一五	•七〇	•〇五	•七〇	•〇六
•一二	•二〇	•〇五	•六〇	•〇三	本月起至十七年五	月止拆息無市	……	……	……	……	……	……
……	……	……	……	……	……	……	……	……	……	……	……	……
•三〇	•五〇	一〇	•六〇	•一二	•七〇	•四〇	•七〇	•四五	缺	缺	缺	缺
•一〇	•三〇	•二〇	•四五	•一五	•五二	•二五	•六五	•三五	•六二	•二〇	缺	缺

遂成一洋銀兩荒之象。十一月，拆息達七錢之最高峯；洋厘達七錢二分六錢餘，開本年最高之紀錄；而銅元台票，亦頓見回漲，市面振動，幾成恐慌。

乙　十三年　本年一月，承上年底緊張之市面，拆息最高，仍達頂盤，厘價最高，亦在七錢以上。惟時近陰歷年底，交易漸見平淡；入二月，市況大鬆。三月開業以後，商業雖無重大發展，而附近時局尚佳；且出山貨物，亦現活動氣象，因之金融行市，一時頗為平穩。入夏以後，天災人禍，接踵而來。絲茶傷於雨水，收穫減色，出口不能暢達；苧蔴因蔴行與潮幫發生意見，決裂許久，市況停頓。繼以洪水之災，沿江各省，皆蒙泛濫，生產減色，交通滯阻，商業金融，遂不見起色。四，五，六，七數月，拆息雖尚見平穩，而洋厘及錢價，則顯有下落之勢。八月中旬以降，水已退落，生意發動，市面正望起色；不意江浙戰謠日甚一日，滬上銀根奇緊，漢市因隨之高昂，旬日間現銀輸出達七百萬兩。蓋漢口金融市場，雖佔數省之中心，而樞紐所寄，仍在上海。滬市集中資金之結果，非僅斷絕漢口現款之來源，並往往有向漢索回放款，運現東下之情事；故滬市金融緊迫，鮮有不牽及漢市者，加以是時京津金融，同時告警，因之陰歷七月底比期，大有不能穩度之概。幸經商銀錢三會互商救濟辦法，由錢業公會發行流通券，以資周轉；然現銀枯竭，錢價猛跌，市場上除銅元及官票外，幾不見現銀之蹤跡；斯時漢市之恐慌，達於極巔，能安度年關，實幸事也。

丙　十四年　本年漢埠承去歲江浙奉直戰事之後，各業凋敝，市面蕭條。上期金融，因呈緩滯之象。上半年銀拆，除年初曾達三錢外，平時大致常不滿一錢；其鬆濫情形，為近年所未有。同時上期洋厘，則甚高昂，與往歲情形完

全相反：除一二月份間有七錢以下行市外，餘月均在七錢以上。蓋年來漢埠各銀行，俱力謀發鈔之推廣；發鈔既多，需要準備亦鉅，遂使銀洋之需要增加，市面之現洋缺乏。他如錢價低落，商店向用錢碼者多改用洋碼；以及各處去冒旺盛等，與上期厘價之高昂，俱不無影響。下半年，幣廠開鑄，厘拆趨勢，爲之一變。厘價以銀元增鑄，而日漸跌落；銀拆則以鑄幣需銀，而日趨堅昂。八月厘價，最小至六錢九分七厘半；而拆息，則最高漲至四錢。自是以後，幣廠鼓鑄不輟，銀用仍殷。九月間，旱魃爲災，鄂省各縣，多告飢荒。運來西貢米價，須付現銀。加以官錢局賣出大批官票銅元，分期收銀，銀根更形緊張，拆息遂開至七錢。後江浙軍事發生，奉直繼之，牽連數省，人心恐慌，銀根益迫。自此以迄年終，銀根雖未見大鬆；然因滬埠之源源接濟，亦未見大緊，誠幸事也。

丁　十五年。　本年上期漢埠金融情狀，可一言以蔽之曰，疲敝而已。惟一事足資紀述，並堪痛惜者，即官票之破產是也。蓋本年上期，商業承去歲戰事之後，仍極凋敝，銀洋需要因之不殷。四月，官票風潮發生，工商各業，受損甚鉅，金融業尤首當其衝，市面遂呈呆滯之象。下期，湘鄂軍事發生，延及武漢，漢埠金融頓轉緊張。八月底，洋厘大至七錢三分，拆息亦高至六錢。迨後武昌圍解，漢埠稍寧，而東則贛垣戰雲正酣；北則中州糾紛方起，京漢運輸久已斷絕；長江航業，亦感阻滯。商務常在無形停頓之中，而金融亦呈「有行無市」之象。至年底兩月，拆息並無正式行市。蓋市上多銀之家，際此局勢，俱抱穩健主義，甯藏現而不敢放款，因之缺銀之家，即願出高利，亦無款可拆。銀根現「明鬆暗緊」之象，商幫與金融界，同感其苦。故入冬以後，擱淺歇業者，數見不鮮。市面之緊張，蓋爲近年所罕見者也。

戊　十六年。　據上所述，漢市於近兩年來受軍事之影響，商業金融所受損失，已不爲小；然根據實況，一爲比較，漢市之受摧殘至十六年始達極點。商店倒閉，工廠停開，生產事業，幾至全部停滯。雖與新稅簇起，以致生產成本增高，消費數量減少，不無關係；而共黨工會，把持操縱，加薪罷工，糾紛不已，實爲商業衰落之一大原因。在金融界，則現銀藏匿，借貸停止，至全埠拆息，並無正式行市；洋厘亦因民間藏現，及銀行收縮鈔幣關係，繼長增高，二月達七錢五分四厘之空前高價。四月十八日，武漢政府頒佈集中現金條例，規定所有收付，均用中央，中國，交通三行紙幣，每元法定行市爲七錢一分，不得自由增減。又於六月間，規定雙銅元法定行市爲二錢二分九厘。由是現幣藏匿，票幣充斥，漢市金融，益形紛亂。迨後中央紙幣，及國庫券，先後破產；中交紙幣亦跌至兩折以下；洋厘行市旋亦停開。年底數月，漢口金融市場完全停頓；金融行市亦幾全部停開；誠漢市空前未有之奇變也。

己　十七年。　十七年承去歲市場奔潰之後，一月份金融行市，仍全部停開。二月，洋厘行市雖已恢復；而拆息則至五月內，始行開做。漢口經此巨創，恢復原極不易。故全年洋厘平均俱在七錢以上。拆息自開市後，其最高價亦常在五六錢以上；九月後且連達頂盤。總之，漢市在此恢復時期內，其金融之爲變態，無可諱言，原不能以常情論也。

庚　十八年。　十八年漢市金融，仍未能稱爲完全恢復。雖本年上期各埠貨物來源漸多；政府又以公債收回三行漢鈔，商業漸見活動，金融亦有轉機。然各幫商家，及銀錢兩業，對於債權債務，尚未能澈底清理；故金融表面雖似靈通，內容仍極枯澀。縱觀全年洋厘最低在七錢以上，則洋用之堅俏，可以推知；即拆息全年平均最高行市，大致

在五六錢左右，最低亦在一二錢左右，則銀用之殷繁，亦可想見。蓋漢市承大搖動之後，金融商業，俱在整理恢復之中。一方資金之需要較殷；而一方資金之供給有限。在此種情形之下，厘拆之高昂，實意中事也。

縱觀近數年來漢市金融變動之實況，其行市漲落所受政局之影響——非常影響——似較深於所受商業之影響——常情影響。故此項分析結果，實未能昭視吾人以漢市金融有規律之變動。然據老於漢市金融者之觀察，在常情下，漢市金融，大概可分為五個季節。國歷二三兩月為第一季：本季正值舊歷新年前後，商業正值更始，雖于三月中「紅盤」生意發動，交易或頗不惡；然活動伊始，尚難為充分之發展，故本季為金融最寬時期。其第二季包含四五六三個月：此數月中，商業漸見發動，絲繭大致於五月內登場，同時新貨雜糧，如小麥，蠶豆，菜子等，次第上市；加以紅茶，苧蔴等，亦大致於五六月內，交易漸盛。兩元用途，原趨緊勢，且端節大比，為第一次結賬之期，關係重要。故本季為金融較緊時期。七月為第三季：此時絲，茶，蔴等市面之最盛時期將過；時值夏令，各業清淡；銀行且往往縮短辦公時間，故為金融平和時期。八，九，十，三月為第四季：八月內洋莊出口生意，正當發動之時，金融原極活動；而棉花上市，准備出莊者，除需要大批銅元外，並須拆借款項，故拆息大致趨緊。加以九月新貨雜糧，如芝蔴，豆類，先後上市，中秋節關又屆，銀根之緊，自在意中。故本季為金融緊急時期。第五季包含十一，十二兩月，及來年一月：在此期內，土產貨物之銷路仍暢；且十二月為陽歷年底，銀行結賬之期；一月則近陰歷年底結賬之期，故本季三月，市面極俏，為金融極緊急之期。統括言之，漢市金融，上半年較寬，下半年較緊。雖在特殊情形之下，不可以一概論；然以常情言之，

大致不無規律可尋也；

十一 漢口金融恐慌之維持辦法

在過去金融恐慌期間，漢口金融界所採維持辦法，除禁現出境等，在他埠亦有實行者外，餘如發行維持流通券；出做貨物押款，延遲款項收解等辦法，俱為漢埠金融界所獨創，有不能不略加論述者。

甲 發行維持流通券 當十三年八月下旬，漢埠金融恐慌之際，適當陰曆七月底比期。錢業公會因提議維持辦法：以有價證券作為擔保，發行維持流通券，以資周轉。額數以二百萬兩為度；券面分五百及一千兩二種；以一個月為收回期限。除領券各莊，須自備抵押品外，另由官錢局交出有價證券，及堡垣地契為擔保。此項流通券發行後，于該年十月半，即全數收回。

乙 出做貨物押款 出做貨物押款辦法，創議于同年中秋大比之前。當時由總商會設法向華商銀行籌借五十萬兩，轉借各幫，以資維持。其押款辦法，係由各幫將絲，蔴，花，紗，疋頭，雜糧等貨物，向商會押款；經商會審查後，確定押款數目。利率定為一分三釐；期限則預訂為兩月。賴此押款，而商界得以安渡難關。

丙 延遲款項收解 十五年九月，漢口受湘鄂戰事影響，金融大起恐慌。當時錢業公會曾擬有維持市面辦法數項，其最重要者有下列二端：（一）「因時局情形緊急，本底收付款項，勢難照常辦理，不得不暫時停止」（二）

「凡停止收付期間，所有到期款項或票據，于復業日，按每日四錢補算拆息。」嗣于同月十七日，議決復市，其重要議案有：(一)「議定夏歷八月十一日，在公所開盤買賣銀錢及申票交易」；(二)「議擬八月底辦理收交」；(三)「同業拆票歸八月底收解，遲延利息每日按四錢計算。」延遲收解，雖非完美辦法；然藉此金融界本身可以不生破綻，亦未始非無法中之一法也。

參考書

一　票據法研究(下冊)　上海銀行週報社

(一)漢口票據　第二二五至二二七頁

二　經濟統計　上海銀行週報社

(一)民國十二年至十八年(漢口銀洋銅元申匯行市表中厘拆部份)

三　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

(一)漢口銀行公會創設之經過　第一卷一號

(二)漢口銀行公會章程　第一卷一號

(三)漢口銀行公會會員銀行調查錄　第一卷一號

（十八）錢業公會匯劃處照常辦理　第一卷十一號
（十九）洋例銀之歷史的觀察　第一卷十六號
（二十）漢口本屆金融恐慌與去年金融恐慌比較　第一卷十七號
（二一）漢口錢莊之比期　第一卷十八號
（二二）湖北官錢局民國十二年度營業報告書　第一卷十九號
（二三）漢口商業金融之概觀　第一卷二二號
（二四）漢口金融恐慌之背影　第一卷二二號
（二五）漢口金融恐慌維持紀　第一卷二二至二三號
（二六）漢口之錢業　第一卷二二至二四號
（二七）評漢口之流通劵　第一卷二三號
（二八）金融變態後漢口之貿易　第一卷二四號
（二九）漢口發行流通劵之聲明　第一卷二四號
（三十）漢口公估局及銀爐坊之概況　第二卷一號
（三一）漢口之銀號　第二卷三號

(四六)漢口錢莊之匯劃　第三卷十一號
(四七)湖北官票問題　第三卷十二至十三號
(四八)漢口銀行界是否有設立票據交換所之必要　第三卷十三至十四號
(四九)漢口錢莊代收款項辦法　第三卷十四號
(五〇)漢口進出口貨之金融調劑　第三卷十五號
(五一)漢口之金融季節　第三卷十六號
(五二)上半期漢口金融之經過情形　第三卷二三號
(五三)漢埠近年金融之恐慌及金融界之應付情形　第三卷二四號
(五四)時局糾紛中之年關金融　第四卷四號
(五五)湖北官錢局產業指充公債基金之經過　第四卷八九號
(五六)民國十五年之漢口金融商況　第四卷八九號
(五七)漢口錢業最近調查　第四卷十號
(五八)漢埠金融之枯索現象　第四卷十號
(五九)管理湖北官錢局產業委員會成立之經過　第四卷十一號

篇名	出處
(六〇)漢市厘價之變動與鄂廠開鑄之前途	第四卷十二號
(六一)國民政府集中現金條例	第四卷十三號
(六二)湖北省官票登記及折價兌換公債票辦法	第四卷十四號
(六三)漢口貿易之大勢	第四卷十四號
(六四)集中現金中之漢口錢業	第四卷十四號
(六五)武漢之銅元	第四卷十六號
(六六)漢口銀行業之創痕	第四卷十七號
(六七)劃一鈔價問題	第四卷十九號
(六八)國庫劵救濟紀要	第四卷二十號
(六九)最近漢口之金融問題	第四卷二一號
(七〇) 國庫劵救濟近訊	第四卷二二號
(七一)上半期漢口之金融與貿易	第四卷二二號

四 錢業月報 　上海錢業月報社

篇名	出處
(一)漢口之金融封鎖	第七卷六號

(二)武漢集中現金之教訓　第八卷一號

五　銀行週報　上海銀行週報社

(一)漢口之通用貨幣及其匯兌計算法　第四六至四七期

(二)漢口之兌換券　第一三三期

(三)漢口錢業之概況　第一九三期

(四)我國票據固有習慣之調查　第二九四至二九五期

(五)民國十二年中國銀行營業報告（漢行部份）　第三四七期

(六)滬漢銀匯之暴跌及前途　第三六九期

(七)民國十三年中國銀行營業報告（漢行部份）　第三九七期

(八)時局糾紛中各埠近週之金融市面（漢口部份）　第三六六至六九期

(九)中國銀行民國十四年份營業報告（漢行部份）　第四五一期

(十)漢口金融市場之破滅　第四九六期

(十一)交通銀行民國十五年份營業報告（漢行部份）　第四九九期

(十二)漢口金融市場之摧毀與恢復　第五二〇期（十週紀念號）

(十三)漢口洋例銀之消滅　第五三四期

(十四)漢口恢復洋例銀(金融界消息彙誌)　第五三七期

(十五)漢口洋例二次恢復(每週金融)　第五四三期

(十六)去年漢口貿易之劇變　第五七四期

(十七)中國銀行民國十五年營業報告(漢行部份)　第五七六期

(十八)中國銀行民國十六年營業報告(漢行部份)　第五七六期

(十九)交通銀行民國十六年份營業報告(漢行部份)　第五七七期

(二〇)滬漢津平各地銀行公會會員銀行調查　第五九九期

(二一)中國銀行股東總會記(內有民國十七年營業報告)　第六〇四期

(二二)交通銀行股東總會記(內有民國十七年營業報告)　第六〇五期

(二三)中國銀行之過去現在及將來(十八年股東報告)　第六四八期

(二四)交通銀行民國十八年份營業狀況(漢行部份)　第六四九期

六　銀行月刊　北京銀行月刊社

(一)漢口都市之價值　第三卷七號八號

(二)民國十二年京津滬漢之金融（漢口部份） 第四卷二號

(三)交通銀行十二年度營業報告（漢行部份） 第四卷五號

(四)時局緊張中之各埠金融市況（漢口部份） 第四卷九號至第五卷二號

(五)交通銀行十三年份營業報告（漢行部份） 第五卷五號

(六)漢口一年來金融之狀況 第六卷一號

(七)交通銀行民國十四年份營業報告（漢行部份） 第六卷五號

第四編　中國之證券滙兌及金銀市場

第一章　中國之證券市場

一　證券市場之歷史

中國之有證券交易，實創始于上海；蓋上海為中外通商大埠，外國證券之來滬買賣者，為時極早。于吾國證券業尚未有組織之前，在滬西商卽先後有上海股份公所（The Shanghai Sharebrokers' Association）及上海衆業公所（The Shanghai Stock Exchange）之成立。光緒三十四年，橡皮股票買賣極盛；當時上海華商之從

事此項股票投機者，頗不乏人，卒釀成宣統二年之『橡皮風潮』。惟是時上海證券之買賣，僅限于外來股票。爲西商所獨占；而華商方面，尚無有以買賣證券爲專門職業者。

甲　茶會時代之證券市場　迨夫民國肇興，上海華商證券業，亦隨以萌芽；而上海始有本國股票掮客之名稱。此種掮客，大都另營他業，爲茶商者有之，爲錢商者有之；爲皮貨商者有之；爲骨董商者有之；爲雜貨商者亦有之；而僅以證券買賣爲其副業。當時此類掮客，爲數極少。常以大新街，福州路轉角之惠芳茶樓（丹桂第一台隔壁，今已改爲酒飯館）爲日常集合之地，是曰『茶會』。通例，每日上午，上茶會以通消息，所有買賣，亦輒于品茗時，口頭成交；下午，則各走銀行帮及客帮，如京津帮，山西帮，廣帮等，以兜攬生意；而同時亦間有顧客，攜帶證券，來茶會求售者。一切交易，俱爲現期買賣。價格一經同意，買賣卽可成交，手續極爲簡便。迨後公債之發行漸多，而蘇浙各路，又復收歸國有，證券買賣，因以漸盛；股票掮客，亦因以增加。至三年夏間，始有組織公會之建議。其後呈准當時農商部，于該年秋間，遂有上海股票商業公會之成立。

乙　公會時代之證券市場　股票商業公會成立之時，其會員不過十有三家。設會所于九江路，渭水坊；幷附設股票買賣市場于內。至其制度形式，則一仍茶會之舊，備茶備水，以供會員。惟各項設施，則漸完備。訂定每日集會時間，爲上午九時至十一時。而買賣佣金，亦定有標準：凡記名式之證券，如公司股票等，票面每百元，征收佣金一元或五角；不記名之證券，如公債等，則征收二角五分。每日開會後，公會卽將當日買賣成交價格，編製行情單，分送在

會同業。照民六情形，其在場買賣證券種類：公債票有愛國公債，元年六釐，元年八釐，三年六釐，四年六釐，五年六釐等；鐵路證券，有蘇路，浙路，皖路，鄂路等；公司股票，有招商局，漢冶萍，既濟水電，商務印書館，中華書局，仁濟和，崇明大生，南洋烟草，中國交通，通商，中華商業銀行等；雜劵，有儲蓄票，印花稅票，中交，殖邊，三行之京鈔，盧布票等。當時證券交易盛極一時；股票同業亦增至六十家左右，而兼營證劵之小錢莊，尚未計入也。

丙　交易所時代之證劵市場　民國五年冬，虞洽卿氏等，有設立上海交易所之呈請。至六年二月，部批僅准證劵一項。其後兩年間，上海交易所因以證劵物品兩項分辦合辦問題，未得照准，進行停頓；而北京證劵交易所忽于七年夏間成立。當時上海證劵業因利害關係，亦于八年二月，由全體大會議决組織交易所。日後上海華商證劵交易所之成立，卽肇基于此。于證劵業籌備交易所期內，上海證劵物品交易所卽行開幕；于證劵一項，雖曾一度停止拍板，然于十八年六月起，已仍繼續開做。故以吾國證劵市場而論，在北則有北平證劵交易所；在南則有上海華商證劵交易所及上海證劵物品交易所。惟以地位及勢力論，則北平證劵及上海物品均遠不如華商證劵交易所。故今日言證劵者，莫不以上海華商證劵交易所，爲吾國證劵市場之中心焉。

二　市場交易之種類

證劵市場交易之種類，計分現期，定期兩種；惟北平證劵交易所，尙有所謂便期者。

甲　現期交易　現期交易，又曰現貨買賣，卽于買賣契約締結後，立爲代價及貨物授受之交易也。此種交易，盛行于證券市場。凡證券之漲落過甚，捉摸無定者，及證券之買賣不大，交易不繁者，交易所往往祇將該項證券，開做現貨，暫時不開做期貨。如上海華商證券交易所于十七年七月十一日，開拍捲烟券，相隔半載有餘，至十八年二月一日始行開做期貨，卽其一例。又倘遇全部市場或一種證券現不穩景象，亦往往改做現貨。如北平證券交易所于十六年下期，全部交易幾盡爲現貨，故該期現貨交易，總數達一七四、六九三、〇〇〇元；而期貨交易僅達一二五、〇〇〇元，不及現貨成交數額千分之一，卽其一例。觀此，則現期交易之于證券市場，實極爲重要也。茲撮舉上海華商證券交易所十七年一月一日起實行之現貨買賣暫行辦法各要項如下，以資參考。（一）爲買賣單位之規定：其第三條有云「各種公債至少票面一千元；各種股票至少十股。」（二）爲過度交易之防止：其第四條云，「各經紀人現貨買賣之成交數，本所如認爲過巨時，得預向經紀人徵收交割準備金，或準備交割物件後，方許登入場簿。」（三）交割時間之訂定：其第五條云「現貨買賣之交割，前場成交者，限于當日下午二時前；後場成交者，限于次日上午十二時前，雙方將貨價或物件，繳納于本所，由本所爲之交割；如雙方同意，得自行交割；但須報告于本所。」（四）爲經手費之徵收：其第七條云「現貨買賣雙方應各繳經手費，各種公債票票面每千元，洋一角；各種股票，每十股，洋二角，于交割時照繳于本所。」證券市場對于現期交易之規則，釐訂蓋極嚴也。

乙　定期交易　定期交易，又稱限月交易，卽于預定月份之月底，爲授受貨銀，實行交割之日；而于未到期以

前，有轉賣或買回之自由者也。照新頒交易所法之規定，證券之定期期限，不得逾三個月。上海華商證券交易所，亦于其業務規則中，有明文之規定，其第十條云：「定期買賣，分本月份，下月份，再下月份三期。前項買賣當用陽歷，以屆該月底爲交貨日。如遇休息日，卽以其前一日爲交貨日。至交貨時間，以上午十二時前爲限」此外于各項證據金及經手費徵收之規定；違約處分之執行；市場暴變之處置等等，交易所于其業務規則中，均詳爲訂定。設遇市場不甚安穩時，交易所爲預防意外起見，亦往往有臨時特訂定期交易規則者。如民國十五年四月一日，北平證券交易所恢復定期交易時，有期貨辦法簡章之公佈。其規定辦法，較平時爲嚴厲。如其第三條云，「本證據金，每額面萬元，預繳現金六百元代用品四百元，合計千元；照發買賣票憑票登賬」是本證據金，須全數預繳，憑發給票據，始可實做買賣，其限制之嚴可知。又其第四條有云，「每一經紀人每月份期貨交易餘額，以二十萬元爲限，如欲逾額，應先繳特別證據金，每萬元現金二百元；每過十萬，遞增二百元」是經紀人買賣兩方差額，以二十萬元爲限；欲過此限度，卽須爲特別證據金之預納，以防過度之投機，增市場不安之現象，其規定亦極爲嚴密。又其第五條云「每一場內，根據前場收盤行市，漲落至三百元時，卽宣告停市；俟追金清了，再行開市；如有未能依時履行者，卽停止其在場交易，並一面限時清了；如再逾限，照章處分之」又其第十條云，「凡期貨買賣，當日記賬價格，與以後每日記賬價格比較，其差額已過三百元時，卽須追加證據金三百元，依此類推」觀此，則凡已做之證券交易，其市價漲落，超出本證據金十分之三時，卽須追加證據金。此項規定，與普通以超過本證據金半數，始追加證據金者，亦已較爲嚴

爲也。惟定期交易于未到期以前，可以自由轉賣買回，以脫離關係。轉賣者，即買主舉其已買進之期貨，于尚未到期之前，即以原貨轉賣，而不爲到期貨物之領受。買回者，即賣主于未到交割日期以前，將從前賣出期貨照數買回，而不爲到期貨物之交付。故其結果，買賣雙方俱不須爲實物及代價之授受，僅須爲一度差額之收付，即可將從前買賣實行了結也。

丙　便期交易　便期交易，爲北平證券市場特具之交易方法；其性質與約期交易同；惟于北平證券交易所業務規則中又並無此項交易方法之規定。便期期限，大都爲一星期，于一星期內，聽賣主之便，無論何日，可以交貨。斯時雙方即實行交割。如一星期期限已屆，而不能執行交割者，則被違約者可按約折價，使違約者担負其損失，此便期交易之大概也。

三　交易證券之種類

普通所謂證券者，係指『股票』(Stocks or Shares) 及『債票』(Bonds) 而言。股票代表投資者對于公司所出之資本，在股票公司發達諸國，股票之種類極多；有爲路礦公司所發行者；有爲公用事業所發行者；有爲金融工商事業所發行者；即一公司所發行之股票，亦有優先股票及普通股票等不同種類。至于債票，則代表投資者對于政府或企業所有之債權。凡爲企業所發行之債票曰公司債。公司債因担保品之有無，及担保之次序先後，

而分類極繁。凡爲政府所發行之債票曰公債，卽公債，亦有地方政府公債，省政府公債，及中央政府公債等不同種類。故在經濟社會發達之國，證劵之範圍極廣；證劵之事業因亦極繁。第在中國，則所有證劵市場之交易，實全以公債爲主體；而所謂公債，又祇限于中央政府所發行之公債；地方政府，及省政府之公債無聞焉。蓋吾國今日公司事業，尙未發達，股票之流通，爲數極少。其營業良好者，大都穩藏于股東之手，價格固定，難成市面。若信用不佳者，雖貶價亦少人過問；且漲落過巨，負險極大。于此種情狀下，上海證劵市場，遂不能卽實現公司股票之交易，此其一。公司發行債劵，雖爲助長其營業之發達；然發行債劵後，不論營業之是否獲利，須按期付一定之利息，不若股票紅利之可視盈虧爲轉移；且其債劵利率過高，既不合算，略低則不易號召：以是發行者，殊不多覯。加以一般人民，對于公司債票之性質，尙未十分明瞭；卽有發行，亦多觀望不前，不願認購。因之上海證劵市場，遂尙無公司債票之開做，此其二。吾國公債，發行以來，爲時實不過二十年。中間以基金等種種問題，曾引起國人之疑慮：故至今卽以中央政府所發行之公債論，尙未能一律得國人之信仰；省政府與地方政府更無論矣。且自改元後十餘年來，內戰未息，地方不靖，省政府與地方政府，有五日京兆之存心，而無切實建設之計劃，人民對之，毫無信用，卽欲發行公債，亦爲勢所不能。加以各據一方，自成天地，苛稅任我增加，理財自有良法，正無恃乎舉債也。因之，卽在吾國今日之最大證劵市場，亦省尙無政府及地方政府公債之買賣，此其三。今日國人對于證劵市場，普通恆以「公債市場」稱之，非無故也。

甲　北京政府發行之公債

北京政府時期所發行之公債，截至十八年六月底止，如元年，軍需，三年，四年，五

年，七年短期，整理金融，十一年等債，均已還淸。現存公債，整七尙有末第七，第八兩次，未抽籤；整六尙有第六，第七，第八三次，未抽籤；七長及十四年公債已開始抽籤兩次，惟九六國幣部分，自發行迄今，祇曾付息一次。茲將前述尙未還淸之五種北京政府時代公債，略述其概況于下：

(一)整理六厘公債　十年三月，政府因元年公債，或用以抵還債務，或僅以低價出售，而市場買賣進出之價格，僅及票面十分之二。若照票面十足償付本息，不特國家損失過鉅；且抵款亦難于籌劃。因由財政部訂定整理辦法，另籌基金，呈准發行整理六厘公債，每元年六厘債票百元，換發整理六厘公債四十元。

(二)整理七厘公債　整理七厘公債，係與整理六厘公債同案辦理；專爲換回八年公債而設。每八年公債百元，換發整理七厘公債四十元。

(三)七年六厘長期公債　七年六厘長期公債之發行，爲政府歸還中交兩行積欠之用。其付息辦法，原定自七年起，按月在鹽餘項下，撥款備付，全年計二百七十餘萬元；惟迄未照撥，後仍歸入整理公債案內辦理。時因七年長期公債，原定自十八年起抽籤還本，其時五年公債業已抽完，可繼以三四年公債所有之抵款，俾爲七年長期抽籤還本之基金也。

(四)償還內外短債八厘債券　償還內外短債八厘債券，爲此項公債條例上正式之稱謂；惟因其發行總額，爲九千六百萬元，故市場買賣均縮稱爲九六公債。此項債券條例，於十一年二月公佈。其應付本息，原定自十一年

三月起，存鹽稅餘款項下，除應撥整理內債，暨造幣廠借款庫券，及十一年一月，所發特種庫券各基金外，照該債券基金數目，每月提撥，以備償還本息之用；俟關稅實行切實值百抽五之日起，改由所增關餘項下撥充；倘所增關餘，不敷應撥之數，仍以鹽餘撥充之。因有此項以鹽餘，及關餘作抵之規定；故此項債券，又有鹽餘公債，及關餘公債之稱。十一年七月，財部曾稱將此債分爲日金及中洋兩部；日金部分，發行後由橫浜正金銀行經理其事，本息按期由鹽餘項下支付；但銀元部分，則基金虛懸，本息全無着落，十二年夏間，此債市場曾低至一三折。于十五年十二月十三日，因市價低落，政府且有暫停九六公債一部份營業之明令；惟近已恢復在所開拍矣。

(五)十四年八厘公債　定額一千五百萬元，規定俟德款以前所担保各債，如期償付後，再以餘額償付此債。自十七年起至二十三年爲還本時期。發行後，由華商銀行九家全數承銷，故至今市場上，未見開做也。

北京政府發行之公債已還未還數額表（截至十八年六月底止已全部清償者不列入）

種類	發行額	已抽籤次數	已還數額	未還數額
整理六厘	五四、三九二、二二八	五	一五、二二九、八二四	三九、一六二、四〇四
整理七厘	一三、六〇〇、〇〇〇	六	五、四四〇、〇〇〇	八、一六〇、〇〇〇
七年長期	四五、〇〇〇、〇〇〇	二	四、五〇〇、〇〇〇	四〇、五〇〇、〇〇〇

*九六公債	五六、三九一、三〇〇	………	………………	五六、三九一、三〇〇
十四年	一五、〇〇〇、〇〇〇	二	一、八〇〇、〇〇〇	一三、二〇〇、〇〇〇
總計	一八四、三八三、五二八		二六、九六九、八二四	一五七、四一三、七〇四

*日金部份未列入

乙　國民政府發行之公債　國民政府自十六年春，緜定東南，以迄十八年底，共發行公債及庫券十有三種。除二五庫券一種，已于十八年底到期償清外，餘十二種，或僅付息或正還本，以十八年底情形而論，在上海證券市場開做期貨者有續發二五，善後續發捲烟，關稅，金融五種。其僅開做現貨者，有賑災及捲菸兩種。餘如軍需，裁兵，津海關二五，編遣等，俱尚未在交易所開拍也。

(一)續發江海關二五附稅國庫券　自第一次二五庫券于十六年五月一日發行以後，募集竟逾定額；但當局以北伐尚未完成，餉糈不可或缺；加以短期借款急須歸還，乃于該年十月又發行續發二五庫券。初定額為二千四百萬元，後增為四千萬元。先以江海關二五附稅之奢侈稅全部及江蘇郵包稅，每月撥足三十二萬元，撥交保管委員會，作為付息基金。自十九年一月份起，以二五附稅全部收入，並另撥二五附稅之出口稅十一萬元，作為本息基金。其還本時期，定于十九年一月起，按月平均付還本銀四十分之一，至二十二年四月底止，本息卽能全數償清

也：

(二)捲烟稅國庫券　捲烟稅國庫券，發行于十七年四月一日，充政府預算不敷之用。總額爲一千六百萬元，以財政部應收捲菸統稅全數爲担保品。月息八厘，規定自十七年四月份起，按月付息一次；並用平均法每月付還本銀三十二分之一，至十九年十一月底，本息即能如數清償。

(三)軍需公債　軍需公債，發行于十七年五月，爲補充軍需之用。定額一千萬元。利率按年八厘。以全國印花稅爲担保。十八年起，每六個月抽籤還本二十分之一，十年還清。

(四)津海關二五附稅國庫券　是項庫券，發行于十七年七月一日。定額僅九百萬元，充預算不敷及臨時孚需。以津海關二五附稅爲担保，並即在平津發行。十八年二月起，改定關稅增收項下，按月儘先撥付。自十七年十月起，以三十個月爲還本期限。

(五)善後短期公債　善後短期公債發行于十七年七月，以充統一善後經費。定額爲四千萬元。週息八厘，每年付息二次。原以全國煤油特稅收入全部爲担保。自十八年一月起，已改在關稅項下撥付。規定自十七年七月起，每六個月用抽籤法償還債額十分之一。至二十二年六月底止，即可全數償清。

(六)十七年金融短期公債　十七年金融短期公債發行于該年十月。定額三千萬元，爲撥付中央及中交三銀行資本之用。以關稅內停付德國賠款項下餘額爲担保。利率按年八厘。自十八年三月起，分七年償清。

(七)十七年金融長期公債　民國十六年，武漢政府，施行集中現金政策，中央，中交三行，在漢紙幣，完全失其通貨效力，金融阻滯。經濟會議及財政會議，對于漢鈔整理，均極重視。于是于十七年十一月，政府因發行金融長期公債四千五百萬元，以收回三行在漢發行鈔劵。按月在關稅餘款內，撥付本息基金。利息按年二厘半。第一年至第五年，祇付利息。至民國四十二年九月底全部償清。此項公債利息最薄期限亦最長故當時漢鈔持劵人爭持頗烈。後經上海總商會調停，補給公債一成，始行定議。

(八)十八年賑災公債　十八年一月，政府因拯救陝，甘，豫，晉，綏，冀，察等省災民起見，發行是項公債，定額一千萬元。以關稅增收項下爲担保。利率按年八厘。十八年六月起每年抽籤還本兩次，十年償清。

(九)十八年裁兵公債　是項公債，發行于十八年二月，定額五千萬元，以供實施編遣預算不敷之用。其餘担保，利率，還本等項，均與上述賑災公債同。

(十)十八年關稅庫劵　關稅庫劵發行于十八年三月，定額四千萬元，供整理稅款，及抵補整理稅款期內不敷之需。以關稅增加收入項下爲担保。利率七厘。自十八年六月起，分六十二個月還淸。

(十一)續發捲烟國庫劵　是項庫劵，發行于十八年三月，爲討伐武漢時預算不敷之用。定額二千四百萬元。以捲烟統稅除初發庫劵一千六百萬元外之餘款爲担保。利率七厘。自十八年四月起，分三十四個月還淸。

(十二)十八年編遣庫劵　是項庫劵，發行于十八年九月，充編遣及軍費之用。定額七千萬元。以關稅增加收

入項下爲還本付息基金。利息按月七厘，自該年九月起分一百個月還清

國民政府發行之公債已還未還數額表（截至十八年底止已全部清償者不列入）

種類	發行額	已未抽次數	已還數額	未還數額
續發二五	四〇、〇〇〇、〇〇〇	……	……	四〇、〇〇〇、〇〇〇
捲烟庫券	一六、〇〇〇、〇〇〇	二一	一〇、五〇〇、〇〇〇	五、五〇〇、〇〇〇
軍需公債	一〇、〇〇〇、〇〇〇	二	一、〇〇〇、〇〇〇	九、〇〇〇、〇〇〇
津關二五	九、〇〇〇、〇〇〇	一五	四、五〇〇、〇〇〇	四、五〇〇、〇〇〇
善後短期	四〇、〇〇〇、〇〇〇	三	一二、〇〇〇、〇〇〇	二八、〇〇〇、〇〇〇
金融短期	三〇、〇〇〇、〇〇〇	二	二、一〇〇、〇〇〇	二七、九〇〇、〇〇〇
金融長期	四五、〇〇〇、〇〇〇	……	……	四五、〇〇〇、〇〇〇
賑災公債	一〇、〇〇〇、〇〇〇	二	一、〇〇〇、〇〇〇	九、〇〇〇、〇〇〇
裁兵公債	五〇、〇〇〇、〇〇〇	一	二、五〇〇、〇〇〇	四七、五〇〇、〇〇〇
關庫券	四〇、〇〇〇、〇〇〇	七	三、七二〇、〇〇〇	三六、二八〇、〇〇〇

續發捲烟	二四、〇〇〇、〇〇〇	九	四、三二〇、〇〇〇	一九、六八〇、〇〇〇
編遣庫券	七〇、〇〇〇、〇〇〇	四	二、八〇〇、〇〇〇	六七、二〇〇、〇〇〇
總計	三八四、〇〇〇、〇〇〇		四四、四四〇、〇〇〇	三三九、五六〇、〇〇〇

丙 大票與小票之區別 公債每張票面，多則萬元；少則十元，五元或一元。如七年長期，續發二五，捲烟，軍需，津關二五，善後，金融長期，關稅，續發捲烟等票面，俱分為萬元，千元，百元，及十元四種；而賑災及裁兵之票面有小至五元者；整理六厘及整理七厘之票面，且有小至一元者。凡票面之為萬元，千元，百元者，謂之大票。凡票面之小于百元者，如十元，五元，一元之類，謂之小票。萬元票面之債券，因數目太大，既不能分割出售，買進後卽不易賣出；而百元以下之小票，則數目奇零，檢點麻煩；故交易所恆以千元及百元票面為交割最合格之債券。惟有時亦有專做小票者，惟其價格常較大票為稍賤，此不可不注意者也。

四 證券市場與金融市場之關係

證券市場為執行證券買賣，及控制證券市價之唯一場所；而證券買賣之靈滯，與證券市場之漲落，則在在與金融市場有關。銀行之資產，其一部為證券之購置；銀行之放款，其一部以證券為抵押；銀行之餘資，則大都以證券

爲短期投資銀行之紙幣，則一部以證券爲發行準備；至于一遇金融恐慌，則可以證券市場爲現金供給之泉源：是證券市場在平時不啻爲金融市場餘資活動之地，在恐慌時又不啻爲金融市場之外府，金融市場之準備庫，貯蓄所也。

甲　證券與金融界資產　金融界資產，其一部爲有價證券，可于各組織結賬時所公佈之資產負債表內見之。茲根據民國十六年底各銀行報告，製表于下，以供參考：

民國十六年底內國銀行保存有價證券數額與資產總額比較表（單位元）

銀行名	有價證券數額	資產總額	證券占資產百分數
中央	九、九九〇、〇〇〇	四七、四七〇、〇〇〇	二十%
中國	二九、九七二、〇〇〇	五六七、七〇〇、〇〇〇	五十%
交通	一一、六〇六、〇〇〇	一八六、〇七六、〇〇〇	六十%
浙江興業	六、九四六、〇〇〇	五七、五〇一、〇〇〇	一二十%
浙江實業	六、三三六、〇〇〇	三〇、一四七、〇〇〇	二三十%
上海	三、二一九、〇〇〇	四〇、五一一、〇〇〇	八一%

鹽業	三、八四〇、〇〇〇	五六、五六〇、〇〇〇	七一%
中孚	二、三七五、〇〇〇	一五、二二二、〇〇〇	一五十%
四明	一、三九三、〇〇〇	二九、五九〇、〇〇〇	五一%
聚興誠	五四八、〇〇〇	一三、九〇〇、〇〇〇	四一%
中華	五四八、〇〇〇	三、一三四、〇〇〇	一七十%
金城	四、四四〇、〇〇〇	五五、一七〇、〇〇〇	一〇一%
新華	三、二一七、〇〇〇	一二、九六〇、〇〇〇	二四十%
東萊	一、七三四、〇〇〇	一六、七三三、〇〇〇	一〇十%
大陸	二、九二七、〇〇〇	三二、九五八、〇〇〇	九十%
永亨	四一五、〇〇〇	四、五〇九、〇〇〇	九十%
中國實業	二、〇六八、〇〇〇	三八、一九二、〇〇〇	五十%
中南	四、八二六、〇〇〇	五五、五三六、〇〇〇	九一%
農商	三四一、〇〇〇	一六、八三九、〇〇〇	二十%

工商	三五九、〇〇〇	六、三三一、〇〇〇	六一%
江蘇	七九二、〇〇〇	五、一二六、〇〇〇	一五十%
中華勸工	四三六、〇〇〇	四、四四〇、〇〇〇	一〇一%
煤業	二五八、〇〇〇	二、二三八、〇〇〇	一一十%
百匯	一〇六、〇〇〇	一、五四九、〇〇〇	六十%
信通	三八八、〇〇〇	二、七六〇、〇〇〇	一四一%
正大	三一三、〇〇〇	三、二四〇、〇〇〇	九十%
中國農工	八五四、〇〇〇	一一、〇八六、〇〇〇	八一%
正義	一八八、〇〇〇	一、〇一三、〇〇〇	一八十%
惇敘	一九、〇〇〇	三五〇、〇〇〇	五十%
華新	一五八、〇〇〇	三、二四一、〇〇〇	五一%
中央信託	九〇三、〇〇〇	八、一一三、〇〇〇	一一十%
通易信託	一、五五一、〇〇〇	七、九一七、〇〇〇	二〇.一%

國安信託	五〇、〇〇〇	六四九、〇〇〇	七十%
四行儲蓄	五、八〇五、〇〇〇	二五、〇五一、〇〇〇	二三十%
總計	一〇八、八一一、〇〇〇	一、三二三、七七一、〇〇〇	八十%

就上表而觀，卽此三十餘銀行所保存之有價證券平均已佔其全部資產百分之八有奇。故證券市場之盛衰，證券市價之漲落，直接足以代表金融界財產之安危，間接尤足以影響金融界業務之消長。此三十餘家之情形如此，其他內國銀行，錢莊，銀號等，卽或稍有出入，恐亦相差極微。且就此項有價證券之數額——一〇八、八一一、〇〇〇元——而觀，則金融業與證券市場關係之深切，尤可概見。此項數字，僅代表金融界之一部，且爲以市價折合後之總值；則非票面數額可知，非包含全部金融界更可知。以全部金融界而言，則其所存證券總額，卽倍于此數，亦非絕不可能之事；爲較穩健之推測，則假定證券市價爲一萬五千萬元，似不爲過當。此市值一萬五千萬元證券之中，雖或不無因辦理外匯，或其他關係，有購置金幣債票，或其他債券者。然其大部之爲本國公債，則似極爲可信。而照十六年底情形，主要公債之流通于市場者，其面值大致在二萬二千五百萬元左右，如下表：

七年長期	四五、〇〇〇、〇〇〇元
整理六厘	三六、四〇〇、〇〇〇元

整理七厘	八、八〇〇、〇〇〇元
十四年	一五、〇〇〇、〇〇〇元
九六	五六、四〇〇、〇〇〇元
二五庫券	二四、〇〇〇、〇〇〇元
續發二五	四〇、〇〇〇、〇〇〇元
總計	二二五、六〇〇、〇〇〇元

當時各公債市價，平均大致至多在七十元左右。假定此市值一萬五千萬元之證券，盡爲公債，則金融界所持公債，當合得票面二萬一千萬元以上。與彼時主要公債總流通額二萬二千五百萬元較，蓋已幾占其全部。觀此則證券市場之盛衰，其有關于金融市場之盛衰，已昭然若揭矣。

乙　證券與金融界放款。　金融界放款，有信用放款及抵押放款之分。在錢莊界，對于信用放款，雖仍極爲流行；而在銀行界，則大都趨重抵押放款。蓋抵押放款、有抵押物品可資憑藉，多一重保障，較爲安全也。抵押放款之抵押物品雖種類不一：如不動產，貴金屬，票據，棧單等，均可作爲抵押物品。然以吾國現狀而論，證券押款——事實上即公債押款——實爲金融界最通行之放款。蓋證券之保管較易，且有市面可以隨時變買；而資金不足時，又極易以之向他行轉押款項，保證既甚可恃，轉用又極活動，實爲極便利極良好之抵押物品也。證券既爲今日金融界最

通行之一種放款抵押物品，于是證券市場與金融市場，亦遂多生一重關係。金融市場有證券市場之存在，而其所收證券押品因有繼續市面之存在，保障遂益爲安全。證券市場有金融市場之存在，而其所做各項證券，因有抵押借款之可能，資金遂益爲活動。故金融市場愈寬鬆，則資金豐厚，押款愈易，而證券市場亦自愈形活躍。反之，證券市場愈堅定，則證券押款保障愈厚，而金融市場亦自愈形安穩。設金融市場忽趨堅勢，則拆息高昂，通融不易，而證券市場亦斷不能繼續保持其堅定地位。反之，設證券市場忽趨跌勢，則證券價落，押款動搖；而金融市場亦斷不能完全不受其影響。由是而觀，證券市場與金融市場，有唇齒相依之用，其理至明，其跡至顯也。

丙　證券與金融界投資　金融市場，對于資金之需要，大致有一定季節。有時資金之需要甚殷，則市場往往有供不應求之苦；有時資金之需要稀少，則市場又往往有供過于求之苦。供過于求，則金融界擁有餘資，無地運用，利息之暗耗，卽爲事業之損失。當此資金泛濫之時，其最適宜之投資場所，莫如證券市場。證券市場既有繼續市面，則資金有餘時，可以隨時購入公債，爲數雖鉅，不患其不能立時成交；而資金不足時，又可以隨時出售公債，爲數雖鉅，亦不患其不能立時脫手也。惟以公債爲長時期之投資，則危險較少，利息極厚；以公債爲短時期之投資，則于需資賣出時，市價上漲，固有意外之贏利可圖，設遇市價下跌，則意外損失，負險亦大。于是金融界對于公債之臨時投資，遂有所謂「套利」之一法。蓋證券定期交易，因有墊款關係，于同一時間，其遠期之價格，恆高于同種證券近期或現期之價格。設六月十日整六公債本期（六月期）之市價爲八十元，下月期（七月期）之市價爲八十二元，而現

卽既備爲七十九元，則金融界之有餘資者，預計六七兩月，適値夏令，商業清淡，資金需要必少，卽可以所有餘資，爲現期及七月期公債之套利，立時以七十九元之市價買進現貨；同時以八十二元之市價賣出七月期期貨。買進現貨後，收藏至七月底卽將此貨交出照成交時價格，收入八十二元，交割清訖。爲時月有兩旬，每本金七十九元，卽可獲利三元；除去本證據金利息上之損失及經手費佣金之繳納，其餘利當尚在一分以外。且如此套利，可以不受債券市價漲落之影響，其利殊不薄也。而在貨幣複雜之吾國，苟能因時制宜，往往尙可得二層套利，如依上海金融季節之常理，夏令各月，洋用稀少，洋厘必降。如彼時近期公債較遠期爲賤，卽可以銀兩易成銀洋，再以銀洋購進卽期公債，同時賣出遠期（七八月）公債。迨到期交貨，收進現洋。其時因花米雜糧上市，洋用必旺，洋厘必漲；再將銀洋買回銀兩。厘價之中又沾餘潤。則于公債洋厘，且可得兩種利益也。至于以公債爲長時期之投資，則其利息尤鉅。今以十八年編遣庫券爲例。編遣庫券發行于十八年九月，卽自該月起，每月還本一元，分一百個月還清；利息按月七厘，亦按月隨本同付。故是項庫券，至十九年七月，已還本十個月，彼時每百元票之本金餘額——卽票面——應爲九十元；而利息照按月七厘計算，則爲六角三分。是凡存有是項庫券者，至七月底，每百元票可得本利共一元六角三分。惟查十九年七月中，該庫券本月期市價，最高爲五〇·五元，而最低則爲三九·八元，平均約在四十五元左右。以票面尙餘九十元之庫券，而實際市價祇爲四十五元；故市價票面，兩相比較，僅合五折。庫券利息，係照票面計算，票面九十元，月息七厘，爲六角三分。今實際購價，則僅四十五元，而收息則仍爲六角三分；是于利息上，實際已可合

得按月一分四厘。此外按月所收回之本金一元，實際上于購進時，祗合出洋五角；是于本金上，尚有額外贏利可圖。故是項庫劵之利益，實際上總在月息二分五六厘以上；倘市價更跌時，其實際利益卽高至月息三四分，亦意中事。利息如此之厚，宜金融界之紛紛投資于公債或庫劵也。

丁　證劵與紙幣發行　近數年來，信用較著之各內國發行銀行，對于紙幣準備，莫不力求確實，力求公開。而紙幣之準備，則大都定爲現金準備六成，及保證準備四成。所謂保證準備，照中央銀行兌換劵章程中有「國民政府財政部發行或保證之有價證劵，與短期確實商業票據，得爲保證準備」之規定；而中國銀行發行準備檢查委員會規則對于保證準備規定，尤爲詳盡，其第四條有云：「保證準備，以證劵，房地道契，進出品押匯票據，及商業票據，或妥實抵押品充之；但證劵應以交易所逐日有市價，得以隨時變現之公債票或庫劵爲限，並照市價計算。」實際各銀行保證準備，確以公債占其大部。故債市下跌，保證準備，因債票價落，須加補充；否則準備不足，紙幣信用動搖，而金融市場卽將受其影響矣。

戊　證劵與金融恐慌　金融市場，因信用膨脹過度，或因政局忽生變端，或因其他種種關係，往往發生恐慌，恐慌之來，人心震動；銀根奇緊，而銀拆飛漲；洋底不豐，而洋厘高昂。金融界欲厚集資金，以爲準備，其最簡最捷途徑，蓋莫證劵，市場若證劵，可以隨，時脫手證劵；卽可以隨，時變成現金。金融界現金準備一充，則恐慌自可消滅于無形。故金融恐慌之臨時救濟，證劵市場實爲其急症良醫也。

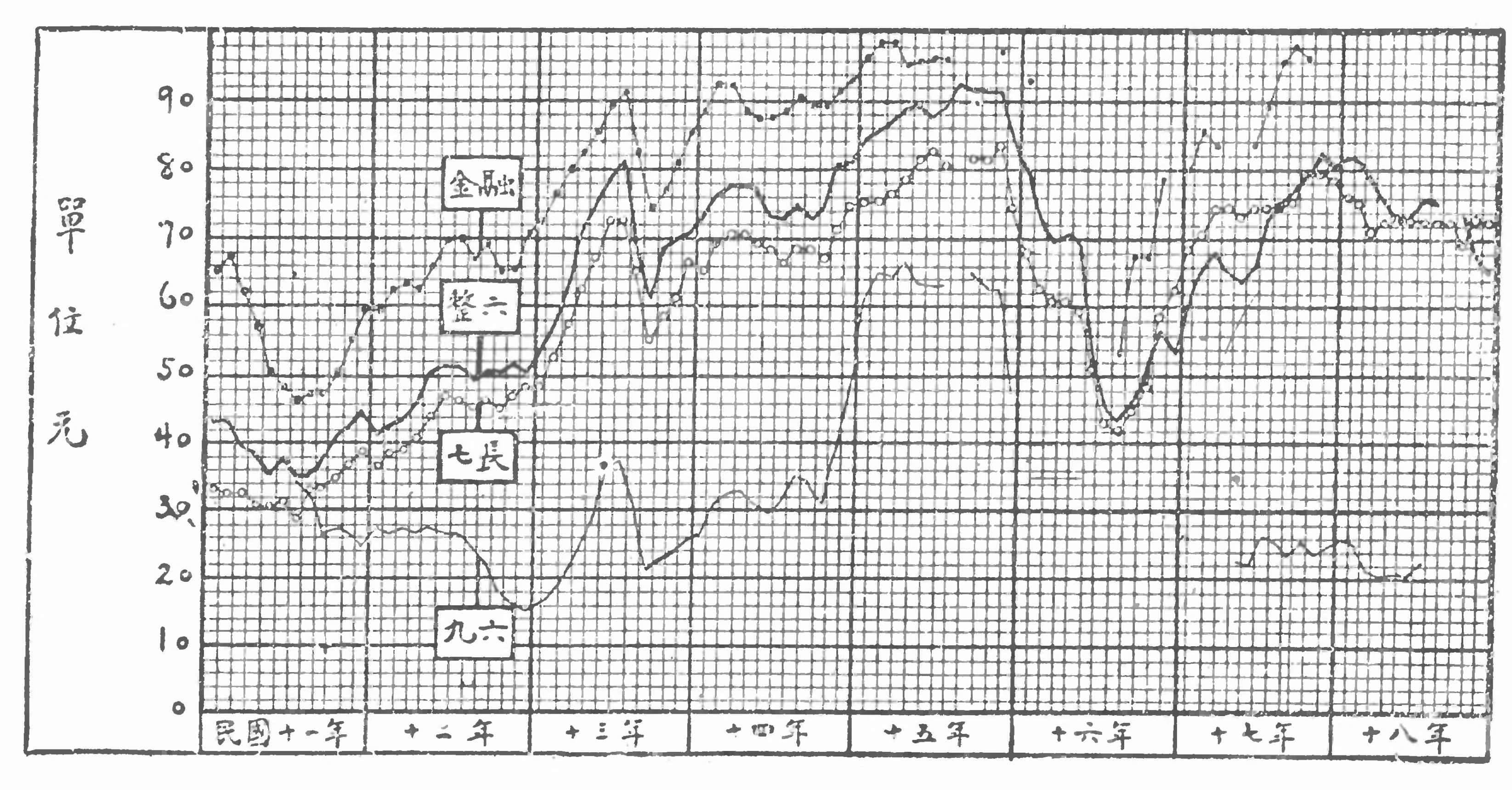
五　民國十一年以來證券市價漲落之經過

吾國證券市場之最先成立者，爲七年成立之北平證券交易所；而今日吾國最大之證券市場——上海華商證券交易所——則至十年春間，始行成立。吾人爲證券市價漲落經過之研究，則似應以中心市場——上海證券市場——爲根據。則以十一年初爲吾人研究之起點，實最爲適當。且吾國市場所謂證券，全部俱爲公債。公債于十年三月整理案未實行以前，大部公債，以基金未定，漲落無從捉摸，實無市面之可言。則就此點而觀，亦以十一年起爲適宜也。

甲　十一年。　十一年公債市況，以整六及金融最爲活動。全部債市，大致自一月至七月，俱趨跌勢；七月以後，始漸上漲。蓋十一年初，承十年信交風潮之後，市面原極銷沈；加以重號溢票，發現于前，致引起全社會之疑慮；整理原案，搖動于後，致惹起持票人之恐慌：而債市于上期，遂有江河日下之勢。直至十一年七月底，關鹽通過關稅餘款變通撥付辦法，而公債始有轉機，日趨堅定。至于中間如因直奉備戰，政局悲觀而下落；因鐵路中斷，票絕來源而上漲；東海去職而下落；黃陂復位而上漲；不能發息而下落；忽傳發息而上漲：具斑斑可考。至于九六公債之市價，似與其他債票，趨勢不一；是則純因基金無着所致，不可以一概論也。

乙　十二年。　十二年份上期公債市況，除一月外，大致俱趨漲勢。蓋本年初，因安格聯有不願保管基金之傳

民國十一年至十八年上海主要內國公債市價漲落圖



說，市面猝起恐慌。嗣經安氏來電聲明，始又回漲。自後數月，正値銀根寬鬆之候，故債市益堅。惟金融公債于四月中，因抽籤愆期，曾一度下落耳。七月後，因政局變動，公債漲勢受挫。九十月間，銀根漸緊，債市益落。十一月份，因秋收豐稔，現銀幾盡被四鄉所吸收，上海有銀洋兩荒之象，債市因無起色。十二月，銀根仍緊，而債市受金融公債補行抽籤之影響，買氣忽發，價遂上漲。此則係一時之變態，有非可以常理相繩者矣。至于九六，則因基金無着，仍趨跌勢；且至年終而益烈，仍未能與其他公債，取一致步驟也。

丙 十。三。年。 本年債市，自一月至七月，一致趨漲；即九六公債，亦轉趨升勢。蓋九六于十二年底，最低已跌至十四元以下，投機家見其價格甚低，便于買賣，故漸做九六交易，價格亦遂逐步趨高。加以五六月間，曾數度有基金已定辦法之謠傳。而外人司馬武德氏，又在東交民巷收買操縱，于是九六公債，遂一變其從前之態度。至于本期全部債市之堅定，則識者以爲全係市場求多于供之趨勢所造成；似亦不能謂爲絕無根據。蓋自民國元年以至十一年間，政府雖無年不舉新債；但逐年抽籤還本，陸續舉行，債票數額，有減無增。一方面公債基金，自重行整理之後，漸見穩定；國人對于公債之信用，信仰漸深；購買公債者，因亦日見增多：如郵政儲金，養老金，學校基金，個人置產等等，均視公債爲良好投資。本年承上年金融補行抽簽之後，且關稅收入甚旺，關餘有增加之望，人心愈抱樂觀，銷路日廣，現貨漸缺，市上遂呈求過于供之象。債市飛漲，整六，七長，九六，俱高低相差三十餘元。即金融亦高低相差達二十餘元，開從前未有之紀錄。然而物極必反，既有暴漲，必有暴縮。果也，于八月間，一聲霹靂，恐慌陡來：銀拆連開頂盤厘

價飛漲至七錢四分，人心惶惶不安；于時拋空者更大形活動，一擊再擊，債市遂一落萬丈，而不可收拾。交易所于該月二十日下午，即宣告停止。後雖不久即繼續交易；然旋即有第二次之閉市。查此次風潮之主要原因，約有五端：一爲屬于時局者，即江浙風雲之陡起是也；一爲屬于天災者，即湘，贛，閩，直，豫，張之水災，蘇浙之旱災是也；一爲屬于金融者，即銀根緊迫，厘拆飛漲是也；一爲屬于投資者，因多頭投資過度，無力備款收貨，且購債生息，在拆息高昂之情形下，利息極薄，遂俱謀脫手是也；一爲屬于投機者，因存有現貨者，均已拋出，投機家復乘機放空，而公債供給忽增是也。惟自十月起，債市又趨漲勢：蓋是時盧（永祥）何（豐林）去滬，東南戰事結束；東北大戰，亦告平息；段氏執政，時局忽轉樂觀。加以滬埠正値軍事之後，商業凋敝，銀用不起，市拆平鬆。以公債殖利者，無形增加；而公債市況，遂益形堅定矣。

丁　十四年。　十四年前四個月債市，漲勢極盛。蓋自東南戰事結束，時局稍見平靖；又値舊歷新年前後，銀錢兩業，頭襯大致寬裕；加以內地之資本家與金融界因受最近兵亂之影響，將款項調存滬地者，數不在少，因之滬地銀根益見鬆動。而舊歷歲首以後，絲繭上市以前，資金需要本不甚殷；頭襯寬裕，苦無運用之途，惟有購買公債，聊可獲利。因之公債銷路，驟形暢盛；現貨流通，日見稀少，市上求過于供，價格乃日趨上漲。而投機方面，亦因銀根寬鬆，關係多頭者易于收貨，而空頭則未必皆有貨可交；故多頭之勢較盛，空頭之氣較餒，行市之漲，因此而益見俏利。直至五月間，茶繭用途將起之秋，債市上漲趨勢，始略受擊打。加以五卅慘案，繼以發生，滬上于六月中罷市，達二十五日

之久。自七月起，江浙形勢，又現緊張。至十月中旬，浙軍抵滬，奉軍退却，人心始稍平定，市價乃漸回漲。十一月中，金融整六兩債，又相繼抽籤，因之人心愈好。加以年底市上存銀豐富，金融鬆動，擁有現金者，無地運用，遂羣趨債市。即九六公債，亦漲勢極盛。蓋九六市價甚低，本輕利重，而付息之謠，再接再厲，上漲之勢，遂不可遏。總之十四年度債市除中間略有漲落，大致俱趨漲勢。則銀底豐厚，市拆低落，其最大原因也。

戊　十五年。十五年上期債市狀況，承上年激漲之後，比較頗為平穩。還本付息，既能按期舉行，價格變動，遂無激暴之象，市況堅定，人心安靖。論者謂為吾國發行公債以來，最穩定之一時期，非虛語也。蓋近年來，公債信用，漸趨顯著。購置公債者，遂亦逐見增多。加以內亂頻仍，萑苻遍地，以致實業莫能發展。擁有資本者，捨投資公債，卽苦無運用之處。而存有公債者，苟無穩健而利息較厚之途，亦殊不欲脫售。故現貨之流通，日見減少，而價格之變動，亦日趨于穩定。惟自入下半年後，銀價步落，金價頻漲，關稅餘款，有因金貴銀賤關係，而趨減之傾向，公債基金，恐難免受其影響。于是持有公債現貨者，均爭先售出。投機者復從而操縱之，市價暴落。九六賣戶特盛，跌風尤厲，當時北京政府農商部為防止危險計，且曾令其停止在場買賣也。

己　十六年。十六年承上年債市之跌勢，造成急轉直下之傾向。整六一月間價格在八十一元以上者，迨八月十一日，跌至三十六元有奇；七年長期一月間價格在七十元左右者，至八月十一日，跌至三十三元：其低價為三年來所未有。爰考其由，初由于安格聯之免職，蓋自北京政府委託安氏保管內債基金以來，吾國雖迭經政變，而公

債基金，賴安氏多方維持，已能漸趨鞏固。一旦安氏免職，不察者以爲公債基金之保障驟失，于是人心恐慌，售戶增多，此公債跌價之原因一。迨乎安氏免職，易納士繼任，當新舊尙未交替之時，安氏擅自挪用關款四十餘萬鎊匯交倫敦匯豐銀行，作爲中國政府欠付德發債票之保證存款。此項關款本預備作爲償付內債本息之用，乃因被安氏挪用，內債基金頓受影響，以致本年度各債還本大都未能履行；國人乃羣疑內債基金又復動搖，相率出售，此公債跌價之原因二。自三月間，國民軍克復江浙，奠都南京後，政府對于各項內債，尙未有確切保障之表示，因之人心疑慮，神經過敏者，以爲一旦南北統一，整理案不免動搖；盲從者更加以附和，于是本年夏秋間之債市，乃如江河之日下。但洎乎八月以後，實已達于跌無可跌之境，遂一反其步跌之勢，而變爲上漲之象。厥後因長江以北之形勢，稍有進步；且市上盛傳本年度整理各債利息，有均可照付之說。于是各方之投資者，漸漸活動；久不投機者，亦從事買進，而造成年底上漲之象。

庚　十七年。　十七年債市，極爲興盛。所有捲烟，軍需，善後，金融短期，金融長期，均于是年內發行；而全部債市，絕不因新債之增加，而稍受影響。雖五月間，因濟南慘案，曾一度下落；而全年趨勢，則大致俱在上漲之中。推原其故，約有三端：（一）我國唯一之歲入大宗，厥惟進口關稅。自國府成立後，二五內地稅普及各地，稅收漸增，基金無慮不足，一也。（二）從前整理案各項公債，由客卿保管基金，大權在握，關稅增加之確數，無從知悉，于公債信用上大有關係。自國府成立以後，積極鞏固保管之機關，其基金之收支，力求公開，信用昭著，二也。（三）政府對于幣制金融方面

頗抱整頓之決心：如設立中央銀行，籌備中央造幣廠等均是各種計劃，雖未必能完全實現，而其進行，則不遺餘力，一般人皆以爲幣制金融，一有辦法，財政更可樂觀，三也。此十七年債市堅定之主要原因也。

辛　十八年。　十八年之公債市，以大體言，似無絕大變動；而其趨勢，則似偏于下向。本年所以無絕大變動者，實因公債基金漸趨鞏固，國人對于公債信仰，已逐漸趨堅定之故。惟十八年政局，謠言四起，干戈不絕，實不能不謂爲多事之秋。二三月間之湘變；繼之以四月之桂戰；自五月起，西北軍卽有不穩消息；七月，中東形勢日緊；繼之以八九月中之中俄開戰；十月，西北軍事發動，戰禍又開；十二月初，石友三浦口之變，患生肘腋，京滬震驚：凡此種種，莫不予公債市場以打擊。本年債市趨勢，因大致向下；蓋不生劇變，已屬幸事矣。

民國十一年至十八年上海主要內國公債市價漲落表（單位元）

年	月	七年長期			整理六厘			整理金融			九六公債		
		最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
十	一月	三四・八〇	三二・〇〇	三三・四〇	四七・九〇	三九・八〇	四三・九	六九・〇〇	六一・八〇	六五・四〇	……	……	……
	二月	三四・二五	三一・五〇	三一・九〇	四五・五〇	四一・九〇	四三・七〇	六九・四〇	六五・五〇	六七・五〇	……	……	……
	三月	三三・四〇	三〇・九〇	三一・二〇	四二・一〇	三七・七五	三九・二〇	六六・一〇	五八・三〇	六二・二〇	……	……	……

年	月												
一年	四月	三〇、九〇	三〇・六〇	三〇・八〇	三九・七〇	三七・二〇	三八・五〇	六〇・〇〇	五三・九〇	五七・〇〇	……	……	……
	五月	三二・七〇	二九・二〇	三〇・八〇	三八・九〇	三二・二〇	三五・六〇	五四・八〇	四七・〇〇	五〇・九〇	……	……	……
	六月	三三・二〇	二九・〇〇	三一・二〇	三八・八〇	三七・二〇	三八・〇〇	五〇・一〇	四八・〇〇	四九・一〇	……	……	……
	七月	三〇・八〇	二七・一〇	二九・〇〇	三七・五〇	三一・七〇	三四・六〇	四九・八〇	四三・二〇	四六・五〇	三八・四〇	三〇・五〇	三四・五〇
	八月	三四・二〇	三一・八〇	三三・一〇	三八・七〇	三一・三〇	三五・〇〇	五〇・七〇	四五・〇〇	四七・九〇	三五・五〇	二九・二〇	三一・四〇
	九月	三五・二〇	三二・二〇	三三・八〇	三八・一〇	三四・六〇	三六・四〇	四九・五〇	四五・五〇	四七・五〇	二八・五五	二四・〇〇	二六・三〇
	十月	三五・五〇	三四・〇〇	三四・八〇	四二・二〇	三八・〇〇	四〇・二〇	五三・二〇	四八・〇〇	五〇・六〇	二九・〇五	二五・六〇	二七・三〇
	十一月	三六・九〇	三五・六〇	三六・九〇	四三・七〇	四〇・九〇	四二・三〇	五八・二〇	五三・七〇	五五・五〇	二八・五〇	二三・八五	二六・二〇
	十二月	四〇・七〇	三七・〇〇	三八・九〇	四八・〇〇	四一・八〇	四四・九〇	六四・一〇	五四・七〇	五九・四〇	二六・三〇	二三・六〇	二四・五〇
十	一月	三八・二〇	三四・五〇	三六・四〇	四三・一〇	三八・二〇	四〇・七〇	六三・六〇	五四・五〇	五九・一〇	三〇・二五	二六・一〇	二七・七〇
	二月	三八・九〇	三七・七〇	三八・三〇	四三・七五	四一・〇八	四二・四〇	六三・九〇	六〇・五五	六二・二〇	二七・六〇	二五・八〇	二六・七〇
	三月	四〇・五〇	三七・五〇	三九・〇〇	四六・五五	四一・三〇	四三・九〇	六六・八〇	六〇・六〇	六三・七〇	二九・一〇	二五・〇〇	二七・一〇
	四月	四一・九〇	三九・六〇	四〇・八〇	四七・三〇	四四・八五	四六・一〇	六三・九〇	六〇・七〇	六二・三〇	二七・六〇	二五・七〇	二六・七〇

年	月												
二年	五月	四五·七〇	四二·三〇	四四·〇〇	五四·〇〇	四七·二〇	五〇·六〇	六九·八〇	六二·一〇	六六·〇〇	二九·五〇	二五·四五	二七·五〇
	六月	四八·七〇	四六·〇〇	四七·四〇	五五·二〇	四七·八〇	五一·五〇	七三·九五	六五·八〇	六九·九〇	二七·八〇	二五·八〇	二六·八〇
	七月	四七·二〇	四五·〇〇	四六·一〇	五三·一〇	四九·五〇	五一·三〇	七三·七五	六七·三〇	七〇·〇〇	二七·三〇	二五·五〇	二六·四〇
	八月	四六·七〇	四五·〇〇	四五·九〇	五一·〇〇	四八·八五	四九·九〇	六八·三〇	六五·四五	六六·九〇	二五·六〇	二三·三〇	二四·五〇
	九月	四六·三〇	四五·八〇	四六·一〇	五一·七〇	四九·七〇	五〇·七〇	七一·三〇	六六·八〇	六九·一〇	二三·五〇	二〇·六〇	二三·一〇
	十月	四六·〇〇	四五·二五	四五·六〇	五一·六〇	四八·九〇	五〇·三〇	六六·七五	六三·六〇	六五·二〇	二一·二〇	一四·九五	一八·一〇
	十一月	四七·八〇	四六·一〇	四七·〇〇	五二·二五	五〇·九〇	五一·六〇	六七·五〇	六四·三〇	六五·九〇	一六·八〇	一五·二〇	一六·一〇
	十二月	四九·〇〇	四七·八五	四八·四〇	五二·一〇	四八·六五	五〇·四〇	七四·三〇	六六·二〇	七〇·四〇	一六·九〇	一三·七〇	一五·三〇
十	一月	五〇·八〇	四六·五〇	四八·七〇	五六·一〇	五二·二〇	五四·二〇	七六·六〇	六九·四〇	七二·八〇	一七·二〇	一四·八〇	一六·〇〇
	二月	五四·三〇	四九·九〇	五二·一〇	五九·九〇	五四·五〇	五七·二〇	七八·六〇	七三·八〇	七六·二〇	一九·二〇	一六·〇〇	一七·六〇
	三月	五九·〇〇	五六·〇〇	五七·五〇	六六·八五	五九·七〇	六三·三〇	八二·一〇	七八·二〇	八〇·〇〇	二二·三六	一八·〇〇	二〇·二〇
	四月	六六·二〇	五九·〇〇	六二·六〇	七六·八〇	六六·八〇	七一·八〇	八五·五〇	八〇·〇〇	八二·八〇	二七·三五	二一·四〇	二四·四〇
	五月	七〇·三〇	六五·五〇	六七·九〇	七八·五〇	七二·〇〇	七五·三〇	八八·二〇	八三·三〇	八五·八〇	三二·〇〇	二四·七〇	二八·六〇

三　年	六月	七七・三〇	六七・六〇	七二・五〇	八三・二〇	七五・一〇	七九・三〇	九二・一〇	八六・五〇	八九・三〇	四三・〇〇	三〇・一〇	三六・六〇
	七月	七四・二〇	七〇・五〇	七二・四〇	八三・六〇	八〇・〇〇	八一・八〇	九二・三〇	五九・八〇	九一・一〇	三九・六〇	三五・〇〇	三七・三〇
	八月	七三・八〇	五七・〇〇	六五・四〇	八一・二五	五八・〇〇	六九・七〇	九一・五〇	七三・〇〇	八二・三〇	二六・八〇	二四・二〇	三〇・五〇
	九月	五八・三〇	五二・二〇	五五・三〇	六八・〇〇	五五・五〇	六一・八〇	七九・〇〇	六九・八〇	七四・四〇	二五・四〇	一六・八〇	二一・一〇
	十月	六二・〇〇	五五・〇〇	五八・五〇	七二・〇〇	六五・四〇	六八・七〇	八〇・五〇	七三・五〇	七七・〇〇	二五・三〇	二〇・〇〇	二一・七〇
	十一月	六三・二〇	五九・〇〇	六一・二〇	七三・五〇	六七・五〇	七〇・〇〇	八三・六〇	七八・四〇	八一・〇〇	二四・八五	二一・三〇	二三・六〇
	十二月	六九・〇〇	六三・三五	六六・三〇	七二・九〇	六八・三〇	七〇・六〇	八七・八〇	八二・七〇	八五・三〇	二八・七〇	二三・七〇	二五・三〇
十　四	一月	六六・六〇	六四・〇〇	六五・三〇	七四・二〇	七〇・七〇	七二・五〇	九一・五〇	八六・〇〇	八八・八〇	二七・五〇	二四・八〇	二六・二〇
	二月	七一・五〇	六六・七〇	六九・一〇	七八・五〇	七四・〇〇	七六・三〇	九四・三〇	九一・三〇	九二・八〇	三四・〇〇	二七・三〇	三〇・七〇
	三月	七二・六〇	六九・〇〇	七〇・八〇	七九・六〇	七六・〇〇	七七・八〇	九五・〇〇	八九・五〇	九二・三〇	三五・一〇	二九・〇〇	三二・一
	四月	七一・〇〇	七〇・〇〇	七〇・五〇	七八・七〇	七七・〇〇	七七・八〇	八九・三〇	八七・八〇	八八・六〇	三四・〇〇	三一・六〇	三一・八〇
	五月	七〇・三五	六九・三〇	六九・八〇	七八・〇〇	七六・八〇	七七・四〇	八八・四〇	八六・四〇	八七・四〇	三一・五〇	二九・二〇	三〇・九〇
	六月	六八・八〇	六八・三〇	六八・六〇	七四・五〇	七二・〇〇	七三・三〇	八七・六〇	……	八七・六〇	三〇・六〇	二八・九〇	二九・八〇

年　　十　　五

月份												
七月	六七•六〇	六 •七〇	六六•七〇	七三•四五	七二•〇〇	七三•七〇	八九•二〇	八七•二〇	八八•二〇	三二•二五	三〇•二〇	三一•二〇
八月	六九•三〇	六八•〇〇	六八•七〇	六六•三〇	七四•四〇	七五•〇〇	九一•〇〇	八九•二五	九〇•一〇	三八•五〇	三一•〇〇	三五•三〇
九月	六九•八〇	六七•三〇	六八•六〇	七七•二〇	七〇•七〇	七二•五〇	九一•〇〇	八八•〇〇	八九•五〇	三六•五五	三一•九〇	三四•二〇
十月	六八•八〇	六六•七〇	六七•八〇	七七•九〇	七三•八〇	七四•四〇	九三•二〇	八五•七〇	八九 五〇	三四 七〇	二七•四〇	三一•一〇
十一月	七三•五〇	六九•三〇	七一•五〇	八三•五〇	七七•六〇	八〇•六〇	九二•七〇	九〇•八〇	九一•八〇	四六•六〇	三一•〇〇	三八•八〇
十二月	七五•五〇	七三•一〇	七四•三〇	八二•六〇	七九•四〇	八一•〇〇	九四•〇〇	九二•〇〇	九三•〇〇	三五•三〇	三八•〇〇	四六•七〇
一月	七七•〇〇	七三•一〇	七五•一〇	八六•五〇	八二•七〇	八四•六〇	九八•一五	九四•九五	九六•六〇	六九•〇〇	五二•五〇	六〇•八〇
二月	七六•八〇	七四•〇〇	七五•四〇	八六•九〇	八四•〇〇	八五•五〇	九八•六〇	九七•九〇	九八•三〇	六七•二〇	六二•五〇	六四•九〇
三月	七七•三〇	七六•三〇	七六•八〇	八七• 〇	八六•四〇	八六•七〇	九九•〇〇	九 •〇〇	九八•五〇	六八•〇〇	六三•二〇	六四 六〇
四月	七九•五〇	七七•九五	七六•七〇	九〇•五〇	八七•四〇	八八•九〇	九六•〇〇	九五•六〇	九五•八〇	六九•三〇	六三•七〇	六六•五〇
五月	八一•五〇	八〇•九〇	八一•二〇	九一•二〇	九〇•〇〇	九〇•六〇	九六•二〇	九五•九〇	九六•〇〇	六五•一〇	六二•二〇	六三•七〇
六月	八三•二〇	八一•〇〇	八二•一〇	八八•二〇	八七•五〇	八七•九〇	九六•五〇	九六•〇〇	九六•三〇	六四•五〇	六一•六〇	六三•一〇
七月	八二•〇〇	七九 八〇	八〇•九〇	九〇•八〇	八八•〇〇	八九•四〇	九六•一〇	九六•一〇	九六•一〇	六三•八五	六二•九五	六三•四〇

年

月												
八月	……	……	……	九三•〇〇	九一•三〇	九二•一〇	……	……	……	……	……	……
九月	八二•三〇	八一•三〇	八一•七〇	九二•五〇	九〇•五〇	九一•五〇	……	……	……	六五•[illegible]	……	六五•〇〇
十月	八二•三〇	八〇•六〇	八一•五〇	九二•三〇	九一•〇〇	九一•六〇	……	……	……	六二•[illegible]	[illegible]	六二•四〇
十一月	八三•五〇	八二•七〇	八三•一〇	九二•七〇	九〇•六〇	九一•七〇	九七•一〇	……	九七•一〇	六三•〇〇	六一•七〇	六二•四〇
十二月	七八•〇〇	七一•〇〇	七四•五〇	八七•〇〇	七九•五〇	八三•三〇	……	……	……	四八•三〇	四七•五〇	四七•九〇

十六

月												
一月	六九•九〇	六六•〇〇	六八•〇〇	八一•〇〇	七八•三〇	七九•七〇	九三•〇〇	……	九三•〇〇	……	……	……
二月	六四•五〇	六〇•八〇	六二•七〇	七四•五〇	七〇•五〇	七二•五〇	……	……	……	……	……	……
三月	六四•〇〇	五六•三〇	六〇•一〇	七四•〇〇	六五•一〇	六九•五〇	……	……	……	……	……	……
四月	六一•七〇	五九•三〇	六〇•五〇	七一•二五	六九•三〇	七〇•三〇	……	……	……	……	……	……
五月	六一•五〇	五七•五〇	五九•五〇	七一•二五	六七•五〇	六九•四〇	……	……	……	……	……	……
六月	五六•五〇	四四•五〇	五〇•五〇	六三•四〇	四三•七〇	五三•六〇	……	……	……	……	……	……
七月	四八•三〇	三八•〇〇	四三•三〇	五一•一〇	三九•五〇	四五•八〇	……	……	……	……		……
八月	四九•〇〇	三三•〇〇	四一•〇〇	五一•一〇	三六•四〇	四三•八〇	六一•〇〇	五三•〇〇	五三•四〇			……

年	月												
年	九月	五一·三〇	三九·五〇	四五·四〇	五一·七〇	四〇·五〇	四六·〇〇	七二·〇〇	六二·八〇	六七·四〇	……	……	……
	十月	五二·五五	四四·二〇	四八·四〇	五三·二〇	四五·六〇	四九·四〇	六九·五〇	六五·〇〇	六七·三〇	……	……	……
	十一月	六二·〇〇	五四·五〇	五八·三〇	五九·九〇	五三·三〇	五六·六〇	八〇·〇〇	七七·四〇	七八·七〇	……	……	……
	十二月	六四·一〇	六一·一〇	六二·六〇	五六·八〇	五二·〇〇	五三·九〇	……	……	……	……	……	……
十七	一月	七三·五〇	六三·六〇	六八·六〇	六五·二〇	五五·〇〇	六〇·一〇	八二·〇〇	七九·九〇	八〇·〇〇	三〇·〇〇	三二·四〇	二六·二〇
	二月	七三·四〇	六七·七〇	七〇·六〇	六八·二〇	六一·一〇	六四·七〇	八七·五〇	八三·〇〇	八五·三〇	……	……	……
	三月	七七·四〇	七二·一〇	七四·八〇	七〇·二〇	六六·〇〇	六八·一〇	八四·九〇	八二·五〇	八三·七〇	……	……	……
	四月	七六·四〇	七一·二〇	七四·八〇	六九·七〇	六〇·〇〇	六四·九〇	……	……	……	……	……	……
	五月	七六·〇〇	七一八五〇	七三·八〇	六六·五〇	六一·二〇	六三·九〇	……	……	……	二一·四〇	一九·八〇	二〇·六〇
	六月	七六·六〇	七三·〇〇	七四·八〇	六九·八〇	六一·七〇	六五·八〇	八四·五〇	八三·〇〇	八三·八〇	二六·〇〇	一八·〇〇	二二·〇〇
	七月	七六·六〇	七二·六〇	七四·六〇	七五·四〇	七一·四〇	七三·四〇	八九·五〇	八九·二〇	八九·四〇	二八·五〇	二三·八〇	二六·二〇
	八月	七六·五〇	七三·五〇	七五·〇〇	七七·一〇	七四·〇〇	七五·六〇	九六·〇〇	九六·〇〇	九六·〇〇	二七·〇〇	二三·二五	二五·三〇
	九月	七七·〇〇	七四·八〇	七五·九〇	七八·二〇	七五·〇〇	七六·六〇	九八·〇〇	九八·〇〇	九八·〇〇	二六·四〇	二〇·五〇	二三·五〇

	月												
年	十月	八〇・七〇	七八・一〇	七九・四〇	八一・六〇	七七・四五	七九・六〇	九七・五〇	九五・〇〇	九六・三〇	二六・八〇	二四・九〇	二五・七〇
	十一月	八〇・五〇	七八・八〇	七九・七〇	八三・四〇	八一・八〇	八二・六〇	……	……	……	二五・四〇	二三・四〇	二三・九〇
	十二月	七九・七五	七六・四〇	七六・一〇	八一・六〇	七九・三〇	八〇・四〇	……	……	……	二七・三〇	二三・三〇	二五・〇〇
十	一月	七六・五〇	七五・五〇	七六・〇〇	八二・四〇	八〇・八〇	八一・六〇	……	……	……	二六・五〇	二五・五〇	二六・〇〇
	二月	七七・二〇	七三・九〇	七五・六〇	八三・〇〇	七九・〇〇	八一・〇〇	……	……	……	二六・八〇	二四・三〇	二五・六〇
	三月	七三・〇〇	六九・〇〇	七一・〇〇	八〇・三〇	六八・三〇	七八・三〇	……	……	……	二四・〇〇	一八・四〇	二一・二〇
	四月	七四・七〇	七〇・九〇	七二・八〇	七七・〇〇	七三・六〇	七五・三〇	……	……	……	二一・九〇	一九・四〇	二〇・[illegible]
	五月	七三・七〇	七一・七〇	七三・七〇	七五・六〇	七〇・六〇	七三・一〇	……	……	……	二三・二〇	一九・三〇	二〇・八〇
	六月	七四・七〇	七二・六〇	七三・七〇	七五・七〇	七一・五〇	七三・六〇	……	……	……	二〇・四〇	二〇・〇〇	二〇・二〇
八	七月	七三・九〇	七一・九〇	七二・八〇	七七・二〇	七四・六〇	七五・九〇	……	……	……	二三・七〇	二〇・六五	二三・二〇
	八月	七三・五〇	七二・二〇	七二・九〇	七六・三〇	七四・五〇	七五・四〇	……	……	……	……	……	……
	九月	七三・〇〇	七一・二〇	七二・一〇	……	……	……	……	……	……	……	……	……
	十月	七二・三〇	六七・三〇	六九・八〇	六七・二〇	七一・三〇	七三・七〇	……	……	……	……	……	……

年												
十一月	七五·四〇	七〇·六〇	七三·〇〇	六九·二〇	六五·二〇	六七·二〇	……	……	……	一七·五〇	一七·五〇	一七·四〇
十二月	七四·九〇	七〇·〇〇	七三·五〇	六六·八〇	六三·〇〇	六四·九〇	……	……	……	一八·六〇	一八·五〇	一八·六〇

六　證券市價漲落之主要原因

吾國證券市場，既純爲公債之買賣，其市價漲落之原因，亦自與其他證券市場之以公司股票，及以公司債券爲買賣主體者，倂不相同。其主要原因可歸納爲三類：一爲關于公債本身之原因；二爲關于市場本身之原因；三爲關于其他連帶之原因。

甲　關于公債本身之原因　關于公債本身之原因，如（一）基金之虛實，（二）保管之優劣；（三）數額之多寡；（四）利率之輕重；（五）還本之遠近，（六）已抽籤之期數；（七）抽籤之是否按期；（八）付息之是否按期；（九）抽籤之前後；以及（十）付息之前後均是。

（一）基金之虛實　基金鞏固，則償本付息有確實之財源；否則將無所取償。故基金之虛實，爲決定公債價格大小之根本關鍵，亦爲債市臨時漲落之一大原因。如整埋案內各債，近年大有起色，基金漸鞏固也。如國府所發新債，市價常能在五六折以上，基金尙確實也。如九六公債，陡漲陡落，而結果終難持久，基金無着落也。然九六公債于十四年底，曾一度因基金有着落之謠而上漲；整理各公債，于十二年初，曾一度因基金有變動之謠而下落。是則又

爲基金虛實，有關臨時漲落之實例矣。

(二)保管之優劣　前北京政府所發公債，其基金盡以委托總稅務司保管，故其還本付息，大權盡屬諸總稅務司，總稅務司之一言一行，遂往往足以左右公債市價。而國府近發各債，其基金保管，以託諸公共保管機關；一切收支均屬公開，故信用較著，債價亦隨以穩定。

(三)數額之多寡　發行數額較巨，則負債重，而籌措難，市價不免因信用薄弱而趨低。如發行數目少，則負擔輕而償還易，人心堅定，市價自高。且發行數額較巨，則當其發行時，市場上證券之供給忽增，市價遂不免受供過于求之影響而下落。發行之數額小，則其影響于市場之供求少，而其市價之能較爲堅定，自係意中之事。

(四)利率之輕重　吾國公債票面利率，大都在六厘至八厘之間，如按市價實際計算，最少當在一分以上。再加抽籤還本之利益，平均攤算，利息極爲優厚。故近年來國人之以餘財購買公債，作存款生息者，日見增加；而公債利率之輕重，逐爲社會所重視，漸成爲決定債價之一種標準。如同在整理案內之六厘公債及七厘公債，還本辦法，大概相同，而市價高低，至少常在五元左右，其一例也。

(五)還本期之遠近　在吾國政府信用向未得國人十分信仰之時，在持票人心理，以爲還本期愈近，負險愈小，還本期愈遠，則負險愈大。且還本期愈近，則可得抽籤利益之機會愈近，還本期愈遠，則可得抽籤利益之機會愈遠。故公債因還本期之有先後，而市價亦隨有高低。如從前五年公債之基金及利率，與三年四年公債，完全相同，而

前數年各該公債同時流行市面時，五年公債之市價，遠在三年，四年之下，即其例也。

（六）已抽籤之期數　公債還本皆用抽籤辦法，按照各公債條例，多則每月抽籤一次，少則每年抽籤一次，或二次，每次還若干分。故已抽籤之次數愈多，則已還本之成數愈大，而中籤之機會愈易。同一公債，已經抽籤之次數愈多，離末次償淸期愈近，則市價大致愈高，即此故也。

（七）抽籤之是否按期　抽籤之是否按期，足以表示基金之虛實，即足以表示該公債之信用。抽籤按期，則還本既已預知，人心自然堅定，造謠操縱者，自無從施其伎倆，而債價之漲落自小。抽籤愆期，則持票者屢次失望，疑慮隨生，操縱者從而上下其手，或更爲謠言之散佈，忽曰抽籤無期，忽曰抽籤有望，而債市亦隨爲漲落。蓋吾國公債市價，常在票面價格之下，而一經中籤，即可十足還本，利益極厚。故一有抽籤消息，希望中籤而購進者，爲數極多，市價自隨以上漲；反之，如屆還本之期，而不能履行，則抽籤利息，完全無望，售戶增多，市價即逐以下落，勢有必然者在也。

（八）付息之是否按期　買賣公債者，不外投機與投資兩途。投機者望意外之贏利，而投資者則祇望合法之利益。設公債付息，常能按期，則雖還本尙未到期，抽籤稍有延遲，仍能得一部投資者之信仰：蓋投資者原僅以收取利息爲目的也。如整六于十二，十六，十七三年因基金不敷，均未抽籤還本，而市價仍能維持。九六至今僅付息一次，而市價逐漲落靡定，即其實例。

（九）抽籤之前後　抽籤日期之前，公債市價必高；抽籤日期以後，公債市價必落，其期前後增漲之一部，恆與

中國之數量作比例中籤之機會多，則市價之增漲亦多。至抽籤以後，則其應得利益，已盡爲中籤者所分配，其未中各票之價格，必隨中籤成分而減除。如十二年十二月二十二日，爲金融公債第五次抽籤之期，抽籤前一日之市價，爲七十二元五角；而後一日之市價，則僅爲六十八元七角，相差幾達四元也。

(十)付息之前後　公債大都有分期付息之規定，如七長之以每年六月底及十二月底爲付息期是也。利息既按期支付，則每期自開始至末日，自逐日累積。二月初之市價中，已含有一部一月之利息；三月初之市價中，已含有一部一二兩月之利息，至六月底到期前，其市價中已含有本期六個月全部之利息。故公債每屆付息以後，市價必落；此項下落，實際上實僅減除其所收之利息，而非債市眞有上落也。

乙　關于市場本身之原因　關于市場本身之原因，如(一)商業之興替；(二)金融之緩急；(三)市拆之高低；(四)金價之漲落；(五)多空之操縱均是。

(一)商業之興替　商業不振，有資者無處投資，則必羣趨債市，購券生息，債價必因之上漲。反之，商業活動，有資者投資極易，則必爭售債券，脫離債市，債價必因以下落。商業盛，則現金及信用之需要增，金融界卽無餘資，以購買債券，故債價落；反之，商業衰，則現金及信用之需要減，金融界卽有餘資，以投入債市，故債價漲。

(二)金融之緩急　吾國公債，大部在金融界之手。市面平靜，金融寬裕，則相率投資債市，藉以生息，而債市上漲；市面緊迫，現款不敷，則相率出售公債，以資周轉，而債市下落。至于各發行銀行，公債又爲其紙幣準備之一部。故

一遇金融緊迫，必出售公債，以厚集準備，而債市即受其影響。至于商家方面，在平時可以用債票向銀行抵押借款者，在恐慌時期，即無從通融，商家需現，又必出售債票，而債市且必受第二重之影響。

(三)市拆之高低　公債之市價，往往隨市拆之高下爲轉移。市拆高，則公債跌；市拆低，則公債漲。蓋無論金融界或社會公衆，凡以餘資購置公債以生息者，設遇市場利率高于公債之生息，必爭脫公債，改事存放，公債市價紛必因之下落；反之，如市場利率低于公債之生息，則又必爭易存放，改購公債，公債市價勢必因之上漲。故市場之利率高，債價有下落之勢，反之市場之利率低，債價有上漲之勢。

(四)金價之漲落　吾國內債，大部份係指定關稅餘款，担保本息。金價上漲，不利于外貨之進口。吾國關稅收入，以進口稅爲大宗，進口貨減少，而稅收隨之減少。且關稅餘款，爲抵償賠款及外債後，所剩餘之數額。金價高漲，則折價須多付銀兩，而鎊虧增加。鎊虧增加，則關餘減少。故金價之漲落，一方足以左右稅收之多寡；一方即足以左右關餘之盈絀，其影響殊大。惟自十九年初，實行關稅徵金後，此項影響，已較前減小矣。

(五)多空之操縱　證券市場，往往因受投機家操縱之影響，而市價忽有漲落：空頭勢盛，一賣再賣，竭力壓低，而市價因以大跌；多頭勢盛，一買再買，竭力抬高，而市價因以大漲。此爲市場上常有之現象。

丙　關于其他連帶之原因　關于其他間接之原因，如(一)天災之流行；(二)時局之變動；(三)財政之枯裕；(四)有關當局之去留；(五)有關當局之操縱等，均是。

（一）天災之流行　天災流行；農民失所，其影響金融商業，極爲重大。如十三年八月公債之暴落，雖與政局有關，而湘、贛，直，豫之水害聞；蘇浙之以旱患聞，實亦有以促成之。流亡遍地，則盜賊風行，與債市在在有關係也。

（二）時局之變動　時局之變動，與公債市價，關係頗切。蓋時局稍有變動，人民必爭集現金，以爲自衛之計：本欲購進公債者，必停止其購進；存有公債者，必相率售出。而金融業，爲預防提存，及兌現起見，亦必出售公債，厚集準備。證之既往時局發生變動之際，公債市價必呈狂跌之象，殆無或爽者。如九年直皖之戰；十一年奉直之戰；十二年黃陂被迫之變；十三年江浙之爭等，公債無不暴落，俱其實例也。

（三）財政之枯裕　公債基金雖經指定；然遇財政竭蹶之時，往往不得不暫時移用，以濟眉急。基金被移，則還本付息，不能付應。此種現狀，數見不鮮，亦市價漲落之一重要原因也。

（四）有關當局之去留　與公債有關之當局，以財政部長與保管基金者，最關重要。財長握全國財富之管鑰，凡其措置設施，動爲全國所趨向。財長更易，各有政策，各有手腕，各有主張，而公債亦遂有漲落。從前公債基金，爲總稅務司所保管，而總稅務司之去留，因與公債市價，極有影響。如十二年二月，當時總稅務司安格聯氏，曾一度呈請辭職，而整理案內各公債，即立見動搖。十六年安氏免職，而公債竟一落千丈，即其例也。

（五）有關當局之操縱　公債本息，原各有指定基金。惟因基金未能確實抽籤，遂無定期。一二自利之徒，恃其地位身分之關係，利用機會，製造空氣，散佈流言，以操縱市價，從中取利。如十二年十二月十七日，總稅務司通知財

政部，于該月二十四日可以舉行金融公債第五次之抽籤，消息傳佈，如斯偈促，市面震動，而有關者滿載而歸矣。十四年九月，爲金融公債還本付息之期，安氏以內債基金無足敷之把握，延不還本；乃未及兩月，安氏忽請財部宣布金融與整六兩種公債，一併抽籤。在九月內尙不敷一種公債抽籤之基金，一至十一月，忽然增加已足敷兩種公債還本付息之用。忽絀忽盈，其中眞相，除安氏一人外，恐無人能加測臆。然而一落一漲，操縱者志滿氣揚矣。

以上各因，不過舉其大者顯者而言之。蓋債市漲落之原因，綜錯複雜，變幻萬端，斷難衆端畢舉，包羅無遺也。

參考書

一　中國交易所概論——楊蔭溥編　上海商務印書館
　（一）證劵之交易實況（第四編第一章）第一三二至一六〇頁
二　內國公債史——徐滄水編　上海商務印書館
三　中國內外債劵要覽　上海通易信託公司
四　內國公債庫劵彙編　上海交通銀行
五　內國公債要覽　上海商業儲蓄銀公司
六　經營銀行論——馮薰編　上海中華書局

七　(一)買賣有價證券(第十三章)　第一〇八至一一九頁

　馬寅初演講集(第一集)　上海商務印書館

　(一)十一年公債之市價如何計算　第二〇七至二一五頁

　(二)中國公債問題　第三一五至三一八頁

八　馬寅初演講集(第二集)　上海商務印書館

　(一)整理案內各種公債漲價原因　第二九至三五頁

　(二)吾國公債之買賣　第二二二至二三一頁

九　馬寅初演講集(第三集)　上海商務印書館

　(一)十三年中國經濟恐慌之根本原因　第一五三至一五九頁

十　馬寅初演講集(第四集)　上海商務印書館

　(一)吾國內債亟應改良之幾點　第二五三至三六九頁

　(二)有價證券之借貸　第二七四至二七七頁

十一　銀行週報　上海銀行週報社

　(一)論股票業　第一一至一三期

(四四)吾國公債市價漲跌之原因 第五六六期

(四五)民國十七年內債還本之經過 第五八二期

(四六)記九六公債 第五九二期

(四七)時局緊張中公債市價之變動 第五九三期

(四八)內國公債最近之狀況 第六二九期

(四九)整理案內債之還本問題 第六三〇期

(五〇)民國十八年度內國公債 第六三二期

十二 銀行月刊 北平銀行月刊社

(一)整理內外債問題專號 第三卷一號

(二)吾國公債之買賣 第三卷五號

(三)公債價格之前途 第四卷六號

(四)公債風潮之原因及其善後 第四卷八號

(五)九六風潮亟應救濟 第六卷十一號

(六)內國公債之現狀 第八卷六號

十三　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

(一)九六公債之梗概　第一卷十八號

(二)公債波瀾之奠安策　第一卷十九號

(三)九六公債交易規則　第二卷十八號

(四)論九六公債　第二卷二一號

(五)九六公債突漲之暫　第三卷五號

(六)九六公債史　第三卷六號及七號

(七)民國十五年之內債　第三卷十號

(八)公債市況之觀測　第三卷二二號

(九)公債跌價問題　第四卷一八號

(十)公債跌價與銀行業　第四卷二三號

十四　中外經濟週刊　前北京經濟討論處

(一)上海證券市場之組織及買賣方法　第二〇期

十五　工商半月刊　上海工商部工商訪問局

(一)最近內國公債述要　第一卷十八號

十六　經濟學季刊　中國經濟學社(商務代售)

(一)公債與金融之關係　第一卷一號

十七　統計月報　南京立法院統計處

(一)中國現負內國公債之統計　第一卷八號

十八　經濟統計　上海銀行週報社

(一)民國十二年至十八年統計(公債部分)

第二章 中國之國內匯兌

一 國內匯兌之意義

國內匯兌者，爲銀行錢莊或其他金融機關，不須爲現金之輸送，而可以代理國內埠際債權人與債務人，了結其債項之事務也。蓋一國之內，一埠有一埠之出品；而各該埠之出品，又未必卽以供各該埠本地之需要。于是埠際之交易起，而埠際之債項生。例如通州產棉；無錫產絲；杭州產綢；而上海則饒有進口之外貨。通州除自產棉花外，同

時需絲，需綢，並需外貨；無錫除自產絲繭外，同時需外貨，需綢，並需棉；杭州，上海亦同此例。于是通州則以其產棉運錫易絲，運杭易綢，運滬易外貨，而無錫亦以其產絲，運通易棉，運杭易綢，運滬易外貨；同時滬杭兩埠，亦各以其出品，外運貿易此埠際交易之起點也。惟埠際交易之起點，不必卽爲埠際債務之起點：凡埠際貿易，須運現交付者，卽不致有債務之發生。國內匯兌未發明以前，通商必帶現赴錫辦絲，帶現赴杭辦綢。則當辦絲，辦綢時，銀貨兩交，收付清訖，無所謂債務也。惟埠際往來，路程非近，水火盜賊，危險實多。于是有金融機關起而爲之代理其兩地交易間債權債務之了結，以免本國各埠間商人，貿易運現之困難：國內匯兌，關係于本國埠際之發展，蓋極大也。雖然，國內匯兌，非特僅爲各地商業上債務了結之便利；卽各項公私債務，俱可由匯兌，以省解款之煩。如國民政府發給上海駐軍軍費，則可發生南京對上海之債務；又如南京官吏，各寄家款，則可發生南京對各地之債務；反之，各省月解中央稅款；或南京國立中央大學學生，各向家中索款，則可發生各地對南京之債務。凡此種種，無論其爲公爲私，自匯兌之法一行，卽無須現金之運送，便利實大。至受托之金融機關方面，其利益亦誠非細。上海中國銀行，受托匯款赴錫，不必眞以現款運錫；同時無錫中國銀行，受托匯款來滬，亦不必眞以現款運滬；蓋滬錫兩行間因互做匯兌而生之債務，可以互相抵軋，不必運現也。故自國內匯兌之盛行，在商人，則可以免現金輸送之苦；在經營匯兌者，則可以不須運現，而坐得匯水之利：誠一舉兩得之事業也。

二 國內匯兌之歷史

吾國之國內匯兌事業，實濫觴于唐憲宗年間（西曆八百零二年至八百二十一年間）。蓋唐德宗時，曾有禁錢出境之令，各地錢幣不能流通，貿易因以阻滯。至憲宗時，禁令未弛；于是商賈相率至京師『委錢諸道進奏院，及諸軍，諸使富家，以輕裝趨四方，合劵取之，號稱飛錢』。觀此則飛錢者，卽今之匯兌也：此爲吾國民營匯兌之始。後京兆尹裴武請命禁止之；而『家有滯藏，物價頓輕』。蓋各地間，錢幣不能往來，貨物自難互運；貨物存積，而物價下落，實勢所必至。于是官中謀補救之策，特許商人『于戶部，度支，鹽鐵三司飛錢』：此爲吾國官營匯兌之始。是項官營飛錢制度，至宋太祖時，仍加採用。于開寶三年，（太祖年號，西曆九百七十年）『置便錢務，令商人入錢者，諸務陳牒；卽日輦至左藏庫，給以劵。仍勅諸州，凡商人齎劵至，當日給付，不得住滯，違者科罰。至道末，（太宗年號，西曆九百九十七年），商人便錢一百七十餘萬貫；天禧末，（眞宗年號，西曆一千零二十一年），增一百十三萬貫』。是當時官營匯兌，尙稱發達。惟後因辦理失當，致未能繼續發展。于是各地間商業清償，仍不得不借重于現金；鏢局業務，專作運現之保障，卽爲當時應運而生之組織。自此而元而明，至清乾嘉年間，始有天津晉商日昇昌顏料號，創辦匯兌；而開數百年票號之事業。至今國內匯兌事業，除匯兌莊外，內國銀行，及錢莊，俱經營之。將來交通愈便，貿易愈繁，國內匯兌，正方興未艾也。

三 國內匯兌之種類

國內匯兌之種別，極形複雜：依匯款收交地點之不同，而有順匯逆匯之別；依匯款收付時期之不同，而有對交，現交，遲交之別；依匯款貨幣單位之不同而有銀匯洋匯洋銀互匯之別；依匯款關係簡複之不同而有直接匯兌及間接匯兌之別。

甲 依匯款放交地點之分類　國內匯兌，因匯款收交地點之不同，有（一）順匯；及（二）逆匯之分。順匯，又因手續之不同，而有（子）電匯；（丑）信匯；（寅）條匯；（卯）票匯；及（辰）活支匯款之別。逆匯亦因性質之不同，而有（子）押匯；（丑）購買外埠票據，及（寅）代收款項之別。

（一）順匯　順匯者，即銀行，或錢莊，在本埠先收托匯人之款項，而于他埠代交其款項于收匯人之匯兌也。此種匯兌，在銀行，或錢莊，已先于一方收入款項，更于一方支出款項：先收後付，故曰順匯。茲更于隸屬順匯之電匯，信匯，條匯，票匯及活支匯款各項，依次略述之：（子）電匯，為調撥款項最迅速之一法。電匯方法，以所匯之款，送交銀行，或錢莊；註明受款人之姓名，住址；由該行用電報通知受款人所在地之聯行，或代理行；該行接電後，即將通知書及收條，送交受款人；受款人即可憑之取款。在銀行方面其電匯通電，恆用密碼。行內除一二重要職員外，其他行員，並不知悉，以防通同作弊。電匯亦有顧客與銀行同時發電者，則須兩電對照，始能付款，更為妥當也。（丑）信匯辦法，為

吾國所獨有。其法由匯款人，將匯款原信，交由銀行，或錢莊，代爲寄出。銀行，或錢莊，收款後，即將原信編列號數，製成匯款報單，由郵局彙寄付款行，由付款行將原信，及正副收條兩紙，送交收款人。收款人于收條簽字蓋章後，連同原信，送交銀行領款。其正收條由付款行，連同匯款回單，寄回發信行，轉交匯款人，手續即行終了。觀此，則信匯于以款交銀行後，匯款人即絕無牽涉手續，極爲簡單。故吾國商人，均樂用之，爲今日最普通之匯款法。（寅）條匯，爲信匯所脫化，其手續更爲簡單。匯款人不須另作書函，祇須就銀行所印就之空白紙條，依格填寫，即可與信匯同樣匯寄。此爲國內匯兌中極便利之一法。（卯）票匯，與郵局匯款辦法相似。匯款人交款銀行，銀行給以匯票，匯票上註明向付款地分行，或代理行收款。匯款人將匯票郵寄受款人；同時銀行亦將票根郵寄付款行。受款人赴行取款時，付款行須查對票根，照普通習慣，若匯票上記有收款人姓名者，須有妥保，始得領款。若匯票上並未記名，則領款較易，毋須覓保。（辰）活支匯款，又曰支匯憑信，爲匯款人擬旅行各埠，或赴各埠辦貨，欲免携帶現款之不便而設。匯款人可以其預算需用之銀額，全數交與起行地點之銀行；同時指定其需用款項之各埠，俾于到達各該埠時，得隨時向匯款行之聯行，或代理行，支用其匯款總數內之款項，至總數清訖爲止。其手續，匯款人于交款時，須簽印鑑票多紙。銀行一面給匯款人以證明信用之信，信內註明可通融款項額數；一面將事由通知有關之各分行，或代理行，並附帶印鑑票。旅客到銀行分支行所在地，需用款項，可開支票，如印鑑相符，即當照付。此種匯兌，實最便于商人，及旅行家也。

（二）逆匯　逆匯者，即銀行，或錢莊，在本埠先付款于請求人，始再于請求人指定之他埠銀行，或錢莊，取回其

款項之匯兌也。此種匯兌，在銀行，或錢莊，已先于一方付出款項，始更于一方收入款項：先付後收，故曰逆匯。(子)押匯者，爲本地商人賣貨運出時，卽覓妥保商于銀行，將輸運中貨物之提單，發票，保險單等，交于銀行，由銀行扣除利息，及各項費用，給以餘款之謂也。銀行取得上項單據後，卽以之寄交進貨商所在地之分行，或代理行，囑向指定進貨商兌取現款，交還單據。如是，則在本埠進貨商，既可立得現款，以資周轉；又可免被人拖欠之累。在外埠進貨商，貨到付款，無須先匯貨款，資本得以活用；誠一舉兩得之法。(丑)購買外埠票據，其作用與上述押匯同。至其性質，及手續上不同之點，卽爲本地商人除一單純匯票外，並無其他提單，發票，保險單等票據，交與銀行。銀行卽以此項本地商人交來之匯票，寄交外埠聯行，收回款項。(寅)代收款項，則並此單純之匯票，亦省略之。本埠商人，先向本埠銀行領用款項；然後作書通知外埠莊號，囑將貨款，就地交付該行分行。同時本埠銀行，亦作書通知外埠該行分行，囑就地向指定之莊號收款。兩信對照符合，收交卽妥。故俗又名之曰：「兩信關照」；又曰：「各憑各信」。

乙　依匯款收交時期之分類　順匯，如匯票，條匯，信匯等，其匯兌時，亦並不定須以現金預交銀行，因之有對交，現交，及遲交之別。

(一)對交　對交云者，卽銀行與匯款人約定，于外埠某日付款，則在本埠于同日，亦須由匯款人將款交還；卽本埠外埠兩地款項，同時收付之謂也。此種辦法，於漢市極爲通行。其收交日期雖無一定；然大都以陰曆大小比期爲多。例如漢口中國銀行，售與該埠甲錢莊十月半期，對交上海規元五千兩，則漢口甲錢莊，應于十月半，將應解洋

例，如數付還該埠中國銀行，而上海中國銀行，亦應于同日將規元五千兩解交上海收款人是也。

(二)現交　現交云者，卽銀行受顧客委託，先由銀行在滬當日收款，而在外埠，則于約定日期，始由分行，或代理行，付出款項是也。此種匯兌之匯率，恆較對交為低，蓋須除去交款日至付款日之利息也。

(三)遲交　遲交云者，為銀行與顧客約定，託外埠分行，或代理行，于某日交款；而在本埠則須較該日，再遲十日，半月，或一月，始能向顧客收款是也。此種匯兌含有放款性質，亦盛行于漢埠，其往來以銀錢同業為多。其匯價恆較對交為高，蓋須加交款日至付款日之利息也。

丙　依匯款貨幣單位之分類　吾國各地，幣制複雜：有用銀兩者；有用銀洋者；有兩元並用者。而各地銀兩，又絕不統一：上海有上海之銀兩；天津有天津之銀兩；漢口有漢口之銀兩；重慶，成都，又有重慶成都之銀兩，于是國內匯兌，因之而益形複雜。

(一)銀匯　銀匯云者，設以上海論，卽以上海之規元，匯赴外埠，以該埠通用銀兩交付；或以外埠通用銀兩，匯來上海，以上海規元交付是：凡以上海與各埠間之銀兩，互相匯兌，是曰銀匯。

(二)洋匯　洋匯云者，設亦以上海論，卽在上海交付銀元，匯赴外埠，于外埠亦以銀元交付；或在外埠支付銀元，匯來上海，于上海亦以銀元交付是：凡上海與各埠間，以銀元互相匯兌，是曰洋匯。

(三)洋銀互匯　洋銀互匯云者，在上海交付規銀，匯赴外埠，在外埠則以銀洋交付；或在外埠交付銀洋，匯來

上海，在上海則以規銀交付。是凡以本埠之銀，或洋，匯兌外埠之洋，或銀，或以外埠之銀，或洋，匯兌本埠之洋，或銀，是曰洋銀互匯。

丁　依匯款關係簡複之分類　國內匯兌，依匯款關係簡複之不同，可分為直接匯兌及間接匯兌兩種。

(一)直接匯兌　直接匯兌者，為本埠與各埠間，有直接匯兌行市，可直接依行市以了結其債務之謂。如津滬間與滬漢間之匯兌，均有直接行市，即其實例。

(二)間接匯兌　間接匯兌，實為一種三角匯兌，為兩埠間並無直接行市，故須依據兩埠公共直接通匯地——第三埠——相互行市，以間接計算其匯價。如津漢匯價，係根據對公共直接通匯地——上海——行市，推算而得，即其實例。(計算法見後)

四　經營國內匯兌之機關

經營國內匯兌之機關，以上海情形論，除內國銀行外，尚有錢莊，銀號，票號，匯兌莊，郵局，堆棧業，轉運公司等。郵局，僅為小宗之匯兌，與商業之關係極微，堆棧業，及轉運公司，亦非專營匯兌之機關，故關係亦淺。內國銀行，則資本既厚，分行尤多，經營匯兌，非常便利。如中國銀行，分支行，及匯兌處，有一百數十家之多；中央銀行及交通銀行分支行，亦不在少數；其他銀行，雖分支行較少；然大都立訂契約，互為代理；有此結合，勢力亦頗非細。此外舊式金融組織，

如錢莊，銀號，票號，匯兌莊等，亦仍能保存其一部勢力，與內國銀行界，于國內匯兌，繼續作羣雄之逐鹿。略窮其源，自有其原因在也。蓋錢莊等與普通商人，來往較密，熟知商人信用狀況。對于外埠票據之貼現，遂能放膽經營，其原因一。錢莊等分莊雖少；但能集中于一定路徑。實際商人經營國內貿易，亦有一定路徑可尋，于是互爲聯絡，兩獲其利，其原因二。錢莊等分莊雖少；但能互相聯合。如極小之商埠，爲銀行營業所不能顧及之地，即有錢莊等之蹤跡，與外埠互爲匯兌上之聯絡，其原因三。錢莊等，營業手續較爲遷就，往往能適合商人習慣；且匯水常較銀行爲輕，因之商人委託錢莊等匯款，于手續上，既較爲便利；于匯費上，又可略爲節省，其原因四。有此四因，而錢莊，銀號，票號，匯兌莊等，至今仍能于匯兌事務上，與內國銀行界爭一席地。此種情形，非爲滬埠所獨有；于他埠蓋亦極爲普遍。在津埠且變本加厲，至今該埠所有內匯，大權全操諸錢業出身所謂「跑合」者之手。跑合于津埠，另組有市場，名曰公記跑合處。設場所于針市街。共有跑合二十八左右，每日下午二時以後，各跑合即分向各銀行，銀號，及洋布莊，棉紗莊等大貨商兜攬內匯，——以申匯爲主——買賣。至四五時左右，即齊集跑合處，商訂本日內匯——事實上即申匯——行市。設本日申匯供需適等，即大致照前一日行市，無甚上落。各方買賣，即照前一日行市，由跑合處介紹，互相抵冲。倘當日申匯供過于求，則既出賣申匯者多于購進申匯者，即須斟酌提高行市，以資調劑。昨日申匯爲規元一〇五九兩者，今日或須提高至一〇五九·五兩或一〇六〇兩矣。行市提高後，當日原有申匯出賣者，其一部或因行市提高——意即規元價落——暫時停止出賣，而申匯之供給減少；同時因規元價落，市場上一部原不欲購進申

匯者，亦或以其價落而乘機買進，因之申匯之需要增多，于是買賣數量，遂相符合。反之，買多賣少，則斟酌壓低行市——意即規元價漲——使買者減少，而賣者增多，供需又可相抵。設遇本日有供無需，或有需無供，或依行市高下之調劑，而供需仍不能相抵，則祇得不開行市，稱爲「悶盤」。觀此，內匯在津埠，完全由公記跑合處所操縱，與上海之受內國銀行界指揮者，其情形完全不同。故實有特加列論之必要也。

五　國內重要商埠間匯兌計算之舉例

上海爲全國金融之中心；北則北平，天津；西則漢口；南則廣州，于國內匯兌上，均與上海有密切之關係。此四埠中，除廣州以毫洋爲主幣外，其餘北平，天津，漢口三埠，則俱兩元並用。茲分別略述此數埠間匯兌之計算於下。

甲　上海北平間匯兌計算之舉例。　北平爲我國過去之首都。西有平漢；北有平綏；東有平奉之三大幹路。南至天津，銜接津浦路，及海道，交通殊便。然北平既非商埠，自首都南遷後，又失其爲政治中心；此後恐將不能繼續維持其從前金融上之地位。惟在今日，則因過去關係，尙不失其爲北方一要埠也。北平之沿用銀兩爲公砝，以殊寶市各鑪房所化公議十足小元寶爲標準。每隻重十兩。各砝與規元比較，則公砝銀一千兩，可合規元一千零五十七兩六錢三分。故上海公砝匯價，常在規元一千兩以上也。其銀洋，以北洋銀幣，及民國新幣爲主體。茲據民國十八年二月二十四日，申報揭登前一日上海銀行公會所報告之國內匯兌行市，其對北平匯價爲：

公砝　一〇五一·五兩

銀元　一〇〇六·五元

(一)銀匯　以上公砝行市,係以公砝千兩為根據;意即公砝一千兩,可以匯兌規元一千零五十一兩半是。故反之,欲求規元一千兩,當日可匯兌公砝之數,可以將當日公砝行市小數移前三位,作一·〇五一五,合成每兩公砝可匯規元之數;更以之除規元一千兩,即得,如下式:

$$\frac{1000}{1.0515}=951.02 \quad 或作 \quad 1000\div\frac{1051.5}{1000}=951.02$$

故照當日行市,在滬交規元一千兩,可匯兌得公砝九百五十一兩零二分也。

(二)洋匯　照上開北平銀元行市,為一〇〇六·五元;意即北平銀洋千元,可合上海銀洋一千零六元五角之意。其推算之法,仍須(子)以北平銀洋,照本地洋市,折成公砝;(丑)照公砝匯價,匯兌規元;(寅)更以規元,照當日本地洋厘折成滬洋,故其手續極為複雜。設當日以上各種有關係行市如下列:

上海洋厘　〇·七一九〇規元兩

上海公砝　一〇五一·五規元兩

北平洋厘　〇·六八八二公砝兩

則推求北平銀洋千元，可合滬洋之數，如下式：

（子）$1000\times\cdot6882 = 688\cdot2$公砝兩（平洋千元在平照厘價合公砝數）

（丑）$\dfrac{1051\cdot5\times688\cdot2}{1000} = \dfrac{723642\cdot3}{1000}$ $723\cdot6423$規元（686·3公砝兩可兌規元數）

（寅）$\dfrac{723\cdot36423}{\cdot719} = 1006\cdot5$元（合滬洋數）

設以聯鎖式求之，其結果亦同，算式如下：

若干滬洋 ＝ 1000 平洋

1平洋 ＝ 0·6882 公砝兩

1000公砝兩 ＝ 1051·5 規元兩

0·719規元兩 ＝ 1 滬洋

$$\frac{1000\times\cdot6882\times1051\cdot5\times1}{1\times1000\times\cdot719} = 1006\cdot5\text{元（合滬洋數）}$$

其結果，與當日上海所開北平銀元匯兌行市，正相符合也。

乙　上海天津間匯兌計算之舉例　上海對津匯兌，按日有直接行市。如十八年二月二十三日，上海銀行公會所報告之天津匯兌行市爲：

行化　一〇五九・五兩

銀元　一〇〇五・五元

(一)銀匯　上海之行化行市，亦以行化爲根據；係表示行化千兩，當日可匯規元之數。故行化行市爲一〇五九・五兩者，意卽規元一千零五十九兩五錢，可匯行化千兩之意。反言之，欲求規元千兩，當日可匯行化之數，可以下式求之：

$$1000 \div \frac{1059.5}{1000} = 1000 \div 1.0595 = 943.84$$

故照當日行市，在滬交規元一千兩，可匯兌得行化九百四十三兩八錢四分也。

(二)洋匯　照上開天津銀元匯價爲一〇〇五・五元，意卽當日欲匯津千元，在滬須交洋一千零五元五角。其推算之法，與北平洋匯同，須(子)以天津銀洋，照津地洋市，折成行化銀兩；(丑)再照行化匯價，匯兌上海規元；(寅)更以規元，照當日上海洋厘，折成滬洋。蓋津滬間洋匯，與平滬間洋匯，情形相同，並無直接洋匯，仍須以兩地銀兩折合也。設當日以上各種有關係行市如下列：

上海洋厘　　〇•七一九〇規元兩

上海行化　　一〇五九•五規元兩

天津洋厘　　〇•六八二三五行化兩

則推求匯兌天津銀洋千元，在滬應交銀洋之數，當如下式：

(子) 1000×•68235＝682•35行化兩（津洋千元在津照厘價合行化數）

(丑) $\frac{1059•5\times682•35}{1000}$＝$\frac{722949•825}{1000}$＝722•949825規元兩（682•35行化兩可兌規元數）

(寅) $\frac{722•949825}{•719}$＝1005•5元（合滬洋數）

此項計算亦可以用聯鎖式求之如下：

若干滬洋　＝　1000　津洋

1　津洋　＝　•68235　行化兩

1000行化兩　＝　1059•5　規元兩

•719規元兩　＝　1　滬洋

$$\frac{1000 \times .68235 \times 1052.5 \times 1}{1 \times 1000 \times .719} = 1005.5\text{元}(\text{合滬洋數})$$

其結果，與當日上海所開天津銀元匯兌行市，亦相符合也。

丙 上海漢口間匯兌計算之舉例。 上海對漢匯兌，按日亦有直接行市。更以十八年二月二十三日匯兌行市為根據，其漢口匯市為：

洋例	一〇二七•〇兩
銀元	一〇〇五•〇元

(一)銀匯 漢口銀匯，與北平天津同：日有開價，無須計算。設欲匯洋例銀一千兩，則照當日匯價，在滬須交規元銀一千零二十七兩；欲匯洋例銀二千兩，則倍之，須在滬交規元銀二千零五十四兩等是。至欲求規元銀千兩，匯漢可得洋例銀若干，則亦與前述北平天津之計算同，可以下式求得之：

$$1000 \div \frac{1027}{1000} = 1000 \div 1.027 = 973.7$$

其答數，為可得洋例銀九百七十三兩七錢也。

(二)洋匯 漢口洋匯之計算，又與北平天津同：其開價一〇〇五元，仍須以兩地銀元，折成兩地銀兩，互相匯

兌。故非有上海洋厘，漢口洋厘，及漢滬銀匯行市三項，無從計算也。設此三項之行市如下：

上海洋厘	〇•七一九〇規元兩
上海洋例	一〇二七規元兩
漢口洋厘	〇•七〇三六洋例兩

則擬求匯兌漢口銀洋千元，在滬應交銀洋之數，當如下式：

若干滬洋 = 1000 漢洋

1 漢洋 = •7036 洋例兩

1000洋例兩 = 1027 規元兩

•719規元兩 = 1 滬洋

$$\frac{1000\times\cdot7036\times1027\times1}{1\times1000\times\cdot719}=1005元(合滬洋數)$$

而適亦得一千零五元也。

丁　上。海。廣。州。間。匯。兌。計。算。之。舉。例。　廣州爲廣東省會。地處濱海，又當粵江下流，交通便利，物產豐饒，與外洋交通最早。民國以來，屢爲國民革命軍發動之地。最近全國統一，定都南京，與廣州更指臂相連。此後與京滬各埠，于

政治上，及商業上關係且益將密切。廣州以本省雙單毫洋爲主幣。雙毫，單毫，卽上海所稱之雙角及單角小洋是也。雙毫亦曰『數毫』；又曰『實毫』；單毫亦曰『兌毫』，又曰『輕毫』。照十八年二月二十三日之內匯行市，廣州毫洋爲：

毫洋　　〇・六一五兩

意卽每匯毫洋十角，在滬卽須交規元銀六錢一分五厘。故設欲匯毫洋千角，卽須規元銀六十一兩五錢，如下式：

$$\frac{1000}{10}\times .615 = 61.5\text{規元兩}$$

戊　天津漢口間匯兌計算之舉例

上海爲吾國金融中心，故上海對各埠大都俱有直接行市。此外各埠間之相互匯兌，卽大都俱爲間接行市，完全以上海行市爲計算之標準。卽兩大埠如津漢間之匯兌，亦不爲例外。故津漢間匯價之漲落，全視兩埠對滬匯價爲轉移；而兩埠間款項之調撥，亦全以上海爲樞紐也。

（一）銀匯　例如十八年二月二十三日天津申匯行市，爲一千零五十九兩五錢（規元）。漢口申匯行市，爲九百七十三兩七錢（洋例）。則欲知津漢匯兌之行市，可以下列連鎖式計算而得。

漢口洋例973.70兩 = 上海規元1000兩

上海規元1059•50兩＝天津行化1000兩

天津行化1000•00兩＝漢口洋例若干

$$\frac{973.70\times1059.50\times1000}{1000\times1000}=1031.64\text{（洋例兩）}$$

天津行化一千兩，合漢口洋例一千零三十一兩六錢四分：此即當日津漢銀匯之行市也。

（二）洋匯　至津漢間銀元匯兌計算法，亦以兩地間洋厘，及申匯行市爲標準。今設由津匯漢洋千元，其行市計算方法：須（子）以漢洋千元，照當日漢地洋厘，折成洋例；（丑）以洋例，照申匯行市，折成規元；（寅）以規元，照津滬匯價，折成行化；（卯）更以行化，照當日津地洋厘，折成銀洋。設當日以上各種有關係行市，如下列：

天津洋厘	〇•六八二三五行化兩
天津申匯	一〇五九•五規元兩
漢口申匯	九七三•七洋例兩
漢口洋厘	〇•七〇三六洋例兩

則推求匯兌漢口銀洋千元，在津應交銀洋之數，當如下式：

（子）1000×0•7036＝703•6洋例兩（漢洋千元在漢照厘價合洋例數）

(丑) $\frac{1000}{973.7}\times 703.6=722.60$規元兩（703.6洋例兩可兌規元數）

(寅) $\frac{1000}{1059.5}\times 722.60=682.02$行化兩（722.6規元兩可兌行化兩數）

(卯) $682.02\div 0.68235=999.51$元（合津洋數）

倘更用聯鎖式求之，其結果亦同，算式如下：

若干津洋 ＝1000漢洋

1漢洋 ＝.7036洋例兩

973.7洋例兩 ＝1000規元兩

1059.5規元兩＝1000洋例兩

0.68235洋例兩＝1津洋

$$\frac{1000\times .7036\times 1000\times 1000\times 1}{1\times 973.7\times 1059.5\times 0.68235}=999.51$$元（合津洋數）

當日天津對漢洋匯，即應爲九百九十九元五角一分：意即每匯洋千元赴漢，在津祇須交津洋九百九十九元五角一分也。

六　國內匯兌之行市表

上海國內匯兌之行市表，為按日由銀行公會所公佈，分見于翌日滬埠之各日報。茲舉該埠申報，于民國十八年二月二十四日所揭登之前一日——二十三日——國內匯兌行市表如下，以為一例：

北平公砝	一〇五一・五兩	天津行化	一〇五九・五兩
漢口洋例	一〇二七・〇兩	重慶九七平銀	九七〇・〇兩
成都九七平銀	九六五・〇兩	萬縣九七平銀	一〇〇〇・〇兩
廣州毫洋	〇・六一五兩	北平洋	一〇〇六・五元
天津洋	一〇〇五・五元	漢口洋	一〇〇五・〇元
濟南洋	一〇三五・〇元	青島洋	一〇一九・〇元
烟台洋	一〇一二・〇元	鄭州洋	一〇一〇・〇元
蚌埠洋	一〇〇五・〇元	蕪湖洋	一〇〇五・〇元
安慶洋	一〇〇八・〇元	南昌洋	一〇一二・〇元

九江洋	一〇一六・〇元	長沙洋	一〇一三・〇元
重慶洋	九六〇・〇元	成都洋	九五五・〇元
萬縣洋	一〇〇五・〇元	杭州洋	一〇〇二・五元
南京洋	一〇〇三・五元	福州洋	一〇一七・〇元
廈門洋	一〇一二・〇元	汕頭洋	一〇二四・五元
奉天洋	一〇一〇・〇元	哈爾濱洋	七五一・〇元
太原洋	一〇一二・〇元	吉林洋	七五六・〇元
雲南洋	二六〇・〇元	大連洋	一〇一七・〇元

七　國內匯兌之平價

國內匯兌，本無所謂平價。蓋其往來區域，限于一國，全視國內通行之貨幣爲標準；非如國外匯兌之各國幣制不一：非特重量成色，互有參差；卽金銀比價，亦時有變動，計算方法，因此錯綜複雜也。但我國幣制紊亂，絕無標準，各地習慣，仍以銀兩爲計算之單位；而其銀兩又復名目繁多，平色各異，于是我國國內匯兌，亦因之有平價之發生，銀

匯有銀匯之平價，洋匯更有洋匯之平價，而計算更複雜矣。

甲　銀匯平價之舉例　茲以滬漢間銀匯平價爲解釋之根據。上海用平，爲漕平；漢口用平，爲估平——即九八六平。以漕平與估平較，爲九八六與一〇〇〇之比；故以『平』言，則上海較漢市大千分之十四。上海現銀爲二七寶——每枚較紋銀可申水二兩七錢；而漢口現銀祗爲二四寶——每枚較紋銀祗可申水二兩四錢：故倘以每錠五十兩計算，于成色上，滬銀與漢銀，又有三錢之相差。今以滬埠重漕平五十兩之二七寶銀一錠還往漢埠，于重量上，漢公估局可批見估平五十兩零七錢一分；于成色上，可另加申水三錢，（漢口以二四寶成色爲標準加申水）再按九八折合，可得洋例五十二兩零五分左右。而此同一銀錠，在上海批見漕平五十兩，加申水二兩七錢，（上海以紋銀成色爲標準，加申水，）再按九八，合規元五十三兩七錢七分。由此可見規元五十三兩七錢七分，可合洋例五十二兩零五分左右。則規元一千兩，可合洋例九百六十八兩左右；或洋例千兩，可合規元一千零三十三兩左右：此即滬漢銀匯之平價也。此項平價，亦可以聯鎖式計算而得，算式如下：

若干洋例兩	=	1000規元兩
53•77規元兩	=	50漕平兩（二七寶一錠）
986漕平兩	=	1000漢估平兩
50估平兩	=	50•3沽平兩（二四寶）

98沽平兩 = 100 洋例兩

$$\frac{1000\times50\times1000\times50.3\times100}{53.77\times986\times50\times98}=968+$$

乙　洋匯平價之舉例　銀匯，因各地銀兩成色之不同，而有平價之計算；惟各地銀洋，既同爲國幣，則上海百元，與漢口天津之百元，似不應更有高下，當以一元合一元，更無所謂平價矣。而事實上，則有大謬不然者：蓋兩埠間之調款，係以銀兩爲主體，故雖名爲匯兌銀元，而實際上仍須以銀兩匯兌，再以兩地洋厘，折合銀元計算之。例如某日津洋合行化六錢九分；滬洋合規元七錢二分四厘五毫；津匯爲一千零六十兩，則津洋一百元，須滬洋一百元零九角五分也。滬漢間之洋匯平價，亦同此例。逐日兩地間之洋厘，及匯價，或有變更，則此項洋匯市價，亦隨之而有變更。然則洋匯之平價安在？茲設例以明之：設如前例，津洋行市，仍爲六錢九分；滬洋行市，亦仍七錢二分四厘五毫；而洋匯則爲一千零五十兩。則如下式，津洋百元，正可匯滬洋百元，是曰平價。

$100\times.69=69$ 行化

$$\frac{1050\times69}{1000}=72.45\text{ 規元}$$

$$\frac{72.45}{.7245}=100\text{ 滬元}$$

八　國內匯兌之現金輸送點

凡國內匯兌市價之漲落，有一定之限度；倘過漲過落，超出此限度時，則運送現金，以了結埠際債務，將較爲合算。此種國內匯兌市價漲落之自然限度，曰現金輸送點。凡于兩地匯兌平價內，減去實際運現時所有水脚、保險，公估，車力，木箱等運費，謂之現金輸入點。凡匯價落過現金輸入點者，外埠于了結對于本埠各項債務時，卽寧以現金輸送，不願以重價購買匯兌寄滬。反之，凡于兩地匯兌平價，加入實際運現時所有水脚，保險，公估，車力，木箱等運費，謂之現金輸出點。凡匯價漲過現金輸出點者，本埠于了結對于外埠各項債務時，卽寧以現金輸送，亦不願以重價購買匯票寄出矣。至各地銀匯，洋匯，又各有其現金輸送點：斯則須加分述者也。

甲　銀匯之現金輸送點　今以滬漢間銀匯爲例。滬漢銀匯平價，爲洋例一千兩，合規元一千零三十三兩左右。今假定滬漢間一切運費，每規元或洋例一千兩，約須規元四兩。則漢行市跌至規元一千零二十九兩時，已達現金輸入點。倘再跌至一千零二十八兩，或二十七兩時，則以輸入現金爲較合算矣。今試設例以明之：有滬行存洋例一萬兩于漢行，假定當時漢匯行市，已跌至一千零二十兩。滬行在此時，設照此市價，在滬出售洋匯，則此存漢之洋例萬兩，僅能得規元一萬零二百兩。惟設以此萬兩洋例運滬，則照平價，可合規元一萬零三百三十兩左右。卽除去運費等四十兩，尙有九十兩左右之盈餘也。反之，如漢匯行市，漲至一千零三十七兩時，已達現金輸出點。倘再漲至

一千零三十八兩，或三十九兩時，則以輸出現金，爲較合算矣。設有滬行匯漢行洋例一萬兩，假定當時漢匯行市，已漲至一千零四十兩。設滬行在此時，照此市價匯銀至漢，則洋例萬兩，在滬須付規元一萬零四百兩。惟設以現金運送，則照平價祇須運規元一萬零三百三十兩。卽除去四十一二兩之運費等等，尙可省規元二十八九兩也。蓋國內匯兌之效用，在淸結兩地間之債權債務，而免除運送現金之勞費及危險。然若匯價超過現金輸出點，或不及現金輸入點時，則兩地授受，寧願多費手續，實行運現，反較有利也。

乙　洋匯之現金輸送點　洋匯之現金輸送點，仍須以兩地洋釐及兩地間匯價，爲計算根據。其市價等於平價及運費之和，爲現金輸出點。市價高出此點，則了結外埠債務，以輸出現金爲有利。其市價等于平價，及運費之差，爲現金輸入點。市價低于此點，則外埠對于本埠債務之了結，卽以輸入現金爲有利。今亦以滬漢間洋匯爲例。假定滬漢間一切運費，每銀洋千元，須滬洋五元。設某日滬洋行市爲七錢二分三釐半；漢匯爲規元一千零三十二兩，則滬洋千元，可合洋例銀七百零一兩零六分六釐，如下式：

$$1000\times .7235=723.5$$ 規元兩（滬洋千元可合規元數）

$$\frac{723.5\times 1000}{1032}=701.066$$ 洋例兩（723.5規元兩可合洋例數）

在此種情形之下，設漢洋行市，適爲．七〇一〇六六，則與滬洋行市，無分軒輊。滬洋千元，匯漢亦得千元，是曰

平價。惟設是時漢洋行市、為●七〇四六、則匯漢洋千元、須在滬交洋一千零五元零四分、如下式：

1000×•4076=704•6洋例兩（漢洋千元可合洋例數）

$$\frac{1032\times704•6}{1000}=727•1472$$規元兩（704•6洋例可合規元數）

727•1472÷•7235=1005•04元（合成滬洋數）

由滬運現至漢、照上假定每千元祇須五元、故一千零五元、即為現金洋輸出點。在此種情形之下、設漢洋行市、繼續上漲、滬埠對漢洋匯、亦繼續增高至一千零六元或七元八元、則凡滬行欠漢洋款者、即願以現洋運漢、了理債務。凡欠漢款者千元運現千元連運費祇合一千零五元；以較一千零六元、即省去一元；以較一千零七元八元、即省去二元三元矣。反之設照上例、漢洋行市較●七〇一〇六六為低、已低至●六九七五、則匯漢洋千元、祇須在滬交洋九百九十四元六角三分、如下式：

1000×•6975=697•5洋例兩（漢洋千元可合洋例數）

$$\frac{1032\times697•5}{1000}=719•82$$規元兩（697•5洋例可合規元數）

719•82÷•7235=994•63元（合成滬洋數）

漢欠滬款，即運現來滬，每千元減去運費五元，到滬時，尙可純存九百九十五元；以較九百九十四元六角三分已省去三角七分也。故在此種情形之下，漢洋有來滬之勢。此僅就漢洋行市變動而言；他就上海洋厘之高低；滬漢兩地銀匯之漲落；均與洋匯之現金輸送點，在在有關：是待讀者之舉一反三，無從瑣述矣。

匯兌行市之漲落，于理論上原不能超過現金輸送點。但運現既費手續；又需時日；且不免略帶危險；故通常即稍越出現金輸送點範圍，實際債務，仍賴匯兌，不事運現。且有時因時局不靖，及禁止現金出口等種種情事，往往有不能運現之苦。此匯兌行市所以有時超出現金輸送點極多，仍能維持其匯兌，而不事運現也。

九　國內匯兌匯水之計算

各銀行對于國內匯兌匯水計算之標準，計有三種：一以匯款收解相差日期之利息爲標準；二以兩地運送現款所需之費用爲標準；三以兩地洋厘比較之差額爲標準。規定匯水，除根據以上三種標準外，遇特殊情形時，仍須酌量變通，略爲增減，不能執一論也。

甲　以匯款收解相差日期之利息爲標準。　于理論上，銀匯之計算，係依各地銀兩之成色，定其平價；更隨時斟酌其需供情形，定其行市。而洋匯則就兩地洋厘，及銀匯行市，計算其行市。故于理論上，無論銀匯或洋匯，其匯水等費，實已包括于行市內計算。惟于事實上，此項包括于行市內之匯水，不完全依照理論之計算；蓋于理論計算外，

倘有其他標準同時須加注意也因匯款交現之遲早而發生利息之相差此足以影響匯水之第一原因也。國內匯兌以電匯爲最最速銀行一面在滬收款一面即須在外埠付款，其間至多僅有半日或一日之差；匯款銀行，並無任何利息上之利益。「對交」匯兌，亦同此例。故銀行對于電匯及「對交」之匯水，徵取略高。至「現交」匯兌，則銀行于受託時，即收入現款，而于外埠付款，則須待至數日之後。銀行可得其遲交數日之拆息，故對于此種匯水，徵收自可略減。至「遲交」匯兌，于銀行方面，既有利息損失，匯水之應略提高，自在意中。

乙 以兩地運送現款所需之費用爲標準 按路途遠近，查運現各項費用，幷其雜費之多寡，以爲計算匯水之標準，是又一法也。茲將滬津間銀兩及銀元之運現所需各費，列舉于後，以爲一例：

上海運津現寶每千兩所需各費表

項目	費銀（單位兩）
自滬至津輪船水脚	二•五〇〇
碼頭捐	〇•三〇〇
保險費	〇•七〇〇
津貼下車脚（二角）	〇•一四〇

公估費(每二十寶小洋五角正)	○・三五○
木箱	○・一七五
車力	○・○五○
利息(週息五厘以四天計算)	○・五七○
共計	四・七九五

銀兩匯兌，以右表爲根據，則每千兩應取匯水，約在五兩左右。

上海運津現洋每千元所需各費表

項目	費洋(單位元)
自滬至津運費	四・三五
車力及木箱	○・三○
保險費	○・三七
利息(週息五厘以四天計算)	○・五七
共計	五・五九

銀洋匯款，以右表爲根據，則每千元應取匯水，約在六元左右。觀此，設匯水計算，全以運現需費爲標準，則當日行市中，銀匯，卽已包含五兩左右之匯水在內；而洋匯，亦已包含六元左右之匯水在內也。

丙　以兩地洋厘比較之差額爲標準。　凡兩地間一切洋匯，其計算仍須以銀兩折合，已如前述。洋匯既仍須以銀兩折合，因之兩地間匯款收付之洋額雖同；而用兩地不同之洋厘折合銀兩後，其間不無出入。故洋匯時，卽須按照兩地洋厘比較之差額，而加收貼水。蓋設匯款地之洋厘比較上較低于解款地之洋厘，則匯款行于受顧客委託時，收入本地較賤之銀洋，及匯至解款地時，則須以同數額該地較貴之銀洋付出。在此種情形之下，苟非預收貼水，先事彌補，則無形中將大受損失。今更舉例以明之：設某日滬漢間洋匯行市，及滬漢兩地之洋厘掛牌如左：

上海洋厘	·七三二五
上海洋例	一〇三二·五
漢口洋厘	·七一三四

則漢口銀洋行市，每元當爲洋例七錢零九厘四毫，始與上海洋厘比較上可無分軒輊。其計算如下式：

1000(滬元)×·7325(滬洋厘)=732·5規元兩(滬洋千元折合規元數)

$$\frac{732 \cdot 5\times 1000}{1032.5}$$ =709·4洋例兩(732·5規元可匯洋例銀數)

惟照當日漢口銀洋行市，則為七錢一分三厘四毫。故在漢洋市，每元較高洋例銀四厘，千元卽差洋例銀四兩，如下式：

(·7134—·7094)×1000=·004×1000=4洋例兩

照市價，當日洋例四兩應合規元四兩一錢三分，應合滬洋五元六角三分八厘也。

$$\frac{10032·5\times4}{1000}=4·13$$規元兩

4·13÷·7325=5·638滬元

故照上列計算，每匯漢銀洋千元，卽有五元六角三分八厘之差額，此項差額，卽可為洋匯計算匯水之標準。

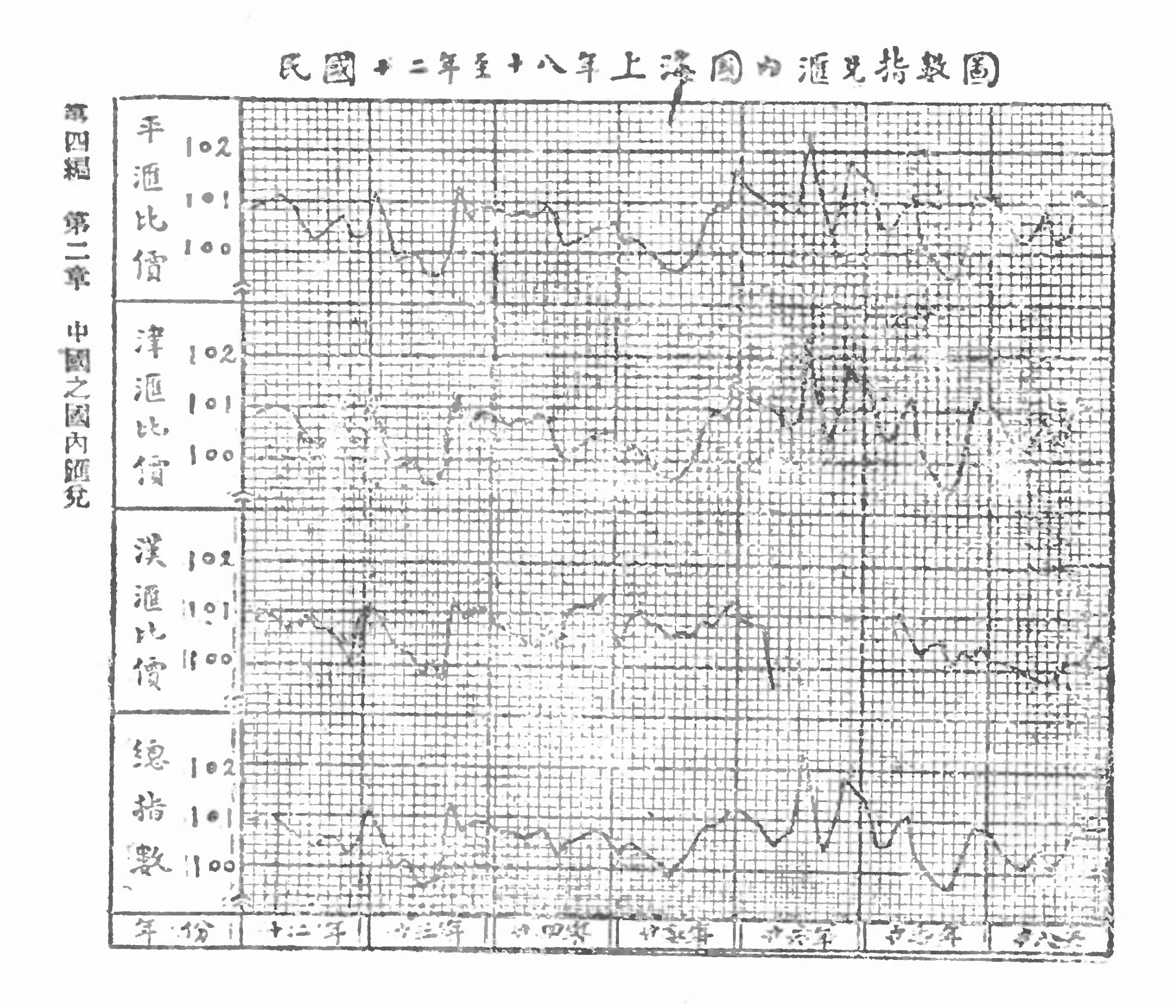
丁 在特殊情形下之變通辦法　凡在特殊情形之下，銀行對于匯水，往往有臨時變通者。例如當漢口洋用旺時，漢洋行市大漲，而預算上海本埠，則于一月內洋用暫不過旺。滬上銀行，見漢口洋市甚好，有利可圖，為裝現往漢出售計，而吸收現洋。此時對于大宗銀洋匯款，儘可酌量情形，減收匯水；甚至不收匯水，亦未嘗不可。此在特殊情形下，變通辦法之一例也。又如有時銀行為推行紙幣起見，規定凡以本行紙幣請求匯兌者，一律減收，或不收匯費。例如漢口某銀行，為推廣該行紙幣之流行起見，與該行紙幣流通地域，如長沙宜昌等之支行商定辦法：凡由各該地以漢券匯款赴漢者，一律減收，或免收匯費。此在特殊情形下，變通辦法之又一例也。

十 國內匯兌行市之漲落

上海爲全國金融之中樞；故覘上海對于各處匯價變動之趨勢，可以略知各處金融緩急之情形。

甲 國內匯兌之指數 上海特別市社會局于民國十八年發表其所編製之上海國內匯兌指數。該項指數，以平津漢三主要匯價爲根據，因搜集材料之不易，以民國十二年爲開始期。其各月平均匯價，在十七年以前，爲每月六日十六日及二十六日三日匯價之平均數。自十七年起，則爲全月各日匯價之平均數。其基數，則爲兩埠間之銀兩平價：平匯以一〇四五爲基價；津匯以一〇五三爲基價；漢匯以一〇二四·六爲基價；至其總指數，則爲平津漢三指數之平均數。

乙 匯價漲落之情形 就此項指數，一爲觀察，則知上海內匯之漲落，亦頗劇烈。蓋數年來，各地受時局之影響，金融之變動頻繁，而匯市亦隨爲高下。就大體而言，上海匯價其平均大致在基數之上。其在基數下者，此六年中，僅有十三年之六月，七月，八月；十五年之六月；及十七年之八九兩月。其與基數吻合者，則僅有十三年之三四兩月；及十七年之七月。餘六十三月，其匯價平均俱在基數之上。憑此以爲結論，則似通常上海內匯，以匯出之需要爲較多；而以每年首尾數月爲尤甚。至每年六七月間之匯市，則大致趨疲。合以滬埠商情，則每年八月以後，爲棉花雜糧等秋收之候，繼之以舊歷年終之結賬，匯市趨緊，似在意中。而六七月間，則長夏清閑，爲商業滯遲之季，匯市大致趨



附註：比價指數表，見上海市社會局所出版之社會月刊，第一卷，第三號，上海國內匯兌指數文中，第三頁，第五頁，第七頁，及第九頁。其十八年度統計，見該刊同卷第十二號，十二月份金融統計第十二頁。

鬆，亦不能謂爲反常也。惟以此數年中政治變動之頻繁，其影響于商業金融，決非淺鮮。就其最顯著之現象而言，則爲漢匯自十六年四月起至來年四月止之一度停頓。蓋十六年四月十八日，漢埠發布現金集中令。該埠金融發生空前未有之恐慌。該月二十日起，滬埠金融界，即與漢埠各行莊，暫停往來。滬漢匯兌因亦停頓。又該年七月平津匯市之達最高點，亦爲受政局之影響，而非自然之勢趨。蓋此時正值國府禁止現金出口之後，對平津既不能運現，匯市高漲，爲勢所必至。總之，此項指數所包含之六年中，受非商業之影響者極大。如十二年上期之粵戰，川戰；下期之驅黎政變及湘戰；十三年八月江浙之戰；九月奉直之戰；十月吳馮之相峙；十四年一月奉軍南下，演成東南第二戰役；十二月郭松齡之變，及李馮奪津之戰；十五年三月直魯奉聯軍對馮之戰；七月蔣介石誓師北伐；九月抵漢口；十六年三月恢復南京及上海；自此繼續北伐，至十七年始告南北統一。此數年中各地商業金融之受戰事牽動，概可想見。加以水旱相乘，災情重大，如十三年水旱災區之牽連十有四省，其影響于各地之商業金融，自不待言。故此項指數，似不能視爲常情之表示，而祗能視爲變態下之一種參考。其漲其落，若者爲受商業上金融上之影響，若者爲受政治上之影響，有無從詳爲分析之苦，因之亦不能憑爲任何結論之依據。今試進而一研究內匯于常情下變動之主要原因，爲本章之結束。

十一 國內匯兌變動之主要原因

在常情之下，匯兌行市之漲落，亦猶物價，不外需給之關係。設上海方面，應收津漢之款，多于應解津漢之款，則在滬，津漢匯兌之出售者，必較多于購進者。供給多，需要少，上海對津對漢匯價，自隨之而縮小。反之設上海方面，應解津漢之款，多于應收津漢之款，則在滬，津漢匯兌之購進者，必較多于出售者。需要多，供給少，上海對津對漢匯價，自隨之而放長。此一定之理也。今設更進而求其供給及需要所以增減之故，則于匯兌行市之變動，不難推測而得之矣。茲將其主要原因，分述之如下：

甲　進出口貨之盛衰　津漢各埠之進出口貨，全以上海爲樞紐；而其貿易之金融，亦全視滬埠爲調撥。津漢各埠之進出口行號，亦大都爲上海所分設。進口貨盛，則各埠進口商，均須匯款至滬，抵付貨價。上海方面，應收各埠之款，卽多于應解各埠之款，則在滬對各埠匯兌之售出者，必較多于購進者。供多需少；而上海對各埠之匯價自縮。反之，設出口貨盛，則出口商須向滬調款，轉匯各埠，採辦貨物，則上海方面，應付各埠之款，必多于應收各埠之款；而上海對各埠之匯價自長。此爲平時上海對各埠匯價變動之一重大原因也。

乙　埠際銀根之緊鬆　埠際銀根之緊鬆，與埠際匯價之漲落，關係綦功。加以上海爲我國金融之中心。各埠銀根之緊鬆，均直接影響于滬市。設漢埠銀根緊急，則漢埠金融界，必紛紛向滬埠調款匯漢，以資接濟。則斯時上海對漢匯價，必受此項調款之影響，而隨之放長。反之，設滬埠銀根奇緊，外埠均匯款至滬，則斯時上海對外埠匯價，必隨之俱縮：其理甚顯也。

丙　兩地洋厘之升降。　上海與其他各埠間，因洋厘之升降，而時有運現之舉。設津漢洋市，較大于滬洋時，則利于由滬運洋至津漢。反之，設津漢洋市，較小于滬洋時，則利于由津漢運洋來滬。此種往來運現，爲埠際常有之事。但外埠運洋至滬者多，則在滬出售易銀，卽須在外埠售出申匯，以資收回。則外埠對滬之匯價必落；而上海對外埠之匯價必漲。設上海運洋至外埠者多，則在外埠出售易銀，卽須在滬出售對外埠匯兌，以資抵償。則上海對外埠之匯價必落。此兩地洋厘之升降，所以能間接影響于埠際匯價之理由也。

丁　埠際放款之關係。　埠際匯兌，往往受互放款項之影響而生漲落。今以滬漢間之放款爲例：漢市拆息，常年平均計算，恆較滬埠爲高。故滬埠金融界，常有撥款至漢，拆放市上者。其時上海匯漢之款旣多，則對漢匯價必漲。一至放款到期，漢市卽須按時匯還，則上海收漢之款必多，而對漢匯價，自隨之而下落。此必然之勢也。上海與寧波間，此種情形，亦時存在。

戊　外埠款項之調撥。　上海爲全國金融中心，故各埠間債務之了結，往往有由滬埠調撥者。如漢埠對于平津匯兌，卽無直接行市，須視上海行市爲轉移；而漢埠對于平津款項之調撥，因之亦往往以上海爲樞紐。故平津兩地，對于漢口發生款項交割之時，滬漢匯價，卽間接受其影響。凡漢埠應還平津之大宗款項，由滬調撥，則一方昔日漢埠對平津之債務，卽成爲漢埠對滬埠之債務，上海對漢匯價因之必爲少縮；同時一方昔日漢埠對平津之債務，已成爲滬埠對平津之債務、上海對平津匯價，因之必爲少長。此外埠調撥款項，影響于上海對外埠匯價之情形也。

巳　政府調款之影響　自國府定都南京以來，交通既便，與上海之關係，因之日切。凡國稅之輸解；公款之收支；發行庫劵款項之調撥；軍餉之發放；教費之支配等等，均賴匯兌爲之調劑。故凡遇政府有大宗之調款，即足以影響滬埠對于各埠之匯價。

庚　其他特殊之原因　除上述各種原因外，尚有其他特殊原因，如紙幣之跌價，或停兌現金之禁止出口等，均足以直接影響內匯行市。在天津，卽老頭票之買賣，亦與申匯有密切之關係。蓋東幫商人，往往于行市合算時，在天津售出或購進老頭票，一方套進或套出申匯；而其數額之鉅，恆足以操縱天津匯市。因之每逢東幫售出老頭票，則申匯縮；東幫購進老頭票，則申匯長。是則一埠對他埠內匯受特殊原因支配之一實例也。

以上商業上金融上種種原因，或相隨而起，或相背而行。要在究其變化之因果，察其相互之關係，則于匯兌市價之推測，不難爲按圖之索驥矣。至于匯價受本國政局之影響，則極難作一簡短之結論。大致在承平之世，國內政局，影響于商業金融者極微。惟丁國家多事之秋，則風聲鶴唳，草木皆兵；直接影響于埠際之往來貿易，間接卽影響于埠際之匯兌市價。倘羣雄割據，一國分裂，各以兵戎相見，如上述十七年以前情形，則因戰事正殷而停止一部或全部貿易；因斷絕往來，而禁止現金出口，其直接影響于埠際匯價，更顯而易見矣。

參考書

一　國內商業匯兌要覽——唐壽民著　上海商業儲蓄銀行

二　匯兌論——俞希稷著　上海商務印書館

(一)我國金融與國內匯兌(第十章)　第一一三至一四三頁

三　中華銀行論——馬寅初著　上海商務印書館

(一)華銀行之匯兌(第八章)　第一七五至一九四頁

四　實用銀行算術——王銓著　北平京華印書局

(一)國內匯兌　第一四七至二六八頁

五　國際經濟政策——何思源著　上海商務印書館

(一)中國之國內匯兌(第十一章)　第二三八至二四四頁

六　銀行簿記實用概要——馮薰著　上海中華書局

(一)押匯及其帳簿記法(第十四章)　第二七〇至二八一頁

(二)匯兌及其帳簿記法(第十五章)　第二八一至三一一頁

七　中國之金融與匯兌——曲殿元著　上海大東書局

八　銀行事務解說——卓定謀編　上海商務印書館

(一)押匯(第六章) 第三三六至三八〇頁
(二)匯兌(第七章) 第三八一至五〇四頁

九 銀行攬要(卷上)——孫德全著 上海商務印書館
(一)匯兌(第五章第四節) 第一一五至一九三頁

十 經濟論叢 交通大學交通管理學院經濟學會
(一)國內匯兌計算法 第二四一至二五九頁

十一 支那經濟通說 日本山口東亞經濟研究會
(一)支那內國爲替 第六一八至六二四頁

十二 銀行週報 上海銀行週報社
(一)天津之通用貨幣及其匯兌計算法 第一一三號
(二)論津滬匯兌 第二一九號
(三)匯水計算之研究 第三二二號
(四)國內匯兌之手續問題 第三二六號
(五)滬漢銀匯之暴跌及前途 第三六九號

(六)漢口洋例銀之消滅　第五三四號

(七)年來上海內匯之變遷　第五三六號

(八)漢口恢復洋例銀　第五三七號

(九)漢口洋例二次恢復　第五四三號

(十)十七年上海匯市之回顧　第五八六、七期

(十一)民國十八年上海匯市之回顧　第六三三期

十三　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

(一)漢滬匯兌述要　第一卷二號

(二)津漢匯兌計算法　第一卷三號

(三)漢估寶與各種平色之比率表　第一卷三號

(四)洋例銀之歷史的觀察　第一卷一六號

(五)匯水之意義與計算　第二卷一六號

(六)銀行匯兌業務概要　第三卷三號、五至九號、一一至一三號

(七)匯兌問題　第四卷一五號

十四　銀行月刊　北平銀行月刊社

(一)中國之國內匯兌　第七卷三、四號

(二)漢口洋例紋恢復通用　第八卷二號

十五　商業雜誌　上海泰東圖書局

(一)匯兌須知(內匯部份)　第二卷九至一一號

十六　社會月刊　上海特別市社會局

(一)上海國內匯兌指數　第一卷第三號

(二)上海之國內匯兌　第二卷第一號

十七　商學彙報　天津南開大學商學會

(一)銀兩匯兌之比價　第一期

十八　經濟統計　上海銀行週報社

(一)民國十二年至十八年(內匯行市部份)

第三章　中國之國外滙兌

一　國外匯兌之意義　二　國際支付之兩種方法(甲)匯付法(乙)出票法　三　國外匯兌之種類(甲)銀行匯票(乙)商業匯票　三　國外匯兌之處理方法(甲)匯付時之處理方法(乙)出票時之處理方法　五　國外匯兌市場之組織(甲)外國銀行(乙)內國銀行(丙)外匯經紀人　六　國外匯兌市場爲外國銀行操縱之原因　七　國外匯兌之交易實況(甲)外匯交易之種類(乙)外匯預約之情形(丙)外匯套做之簡例　八　國外匯兌之平價(甲)外匯平價之普通意義(乙)中國外匯平價之特殊情形　九　國外匯兌之現金輸送點(甲)現金輸送點之普通意義(乙)中國現金輸送點之特殊情形　十　國外匯兌之行市表(甲)外匯行市表之舉例(乙)外匯新聞之舉例(丙)銀行賣價及買價之解釋(丁)外匯行市表示法之解釋(戊)外匯『套做』之計算(己)各國幣制之略況　十一　國外匯兌行市之指數　十二　國外匯兌行市漲落之主要原因(甲)國際貿易之逆順(乙)國外事業之投資(丙)國際金融之流動(丁)國家外債之借貸(戊)國外僑民之匯款(己)外匯投機之影響(庚)其他國際之收付(辛)金銀比價之高下(壬)國際政治之牽動

一　國外匯兌之意義

國外匯兌者，爲銀行不藉現金之輸送，而可以代理國際債權人與債務人了結其債項之事務也。其與國內匯兌不同之點：一在其匯兌貨幣單位之不同，國內匯兌僅爲本國貨幣之匯兌；而國外匯兌，則涉及異國貨幣之交換；

一在其關係人居留國境之各異國內匯兌之關係人，同處一國境內；而國外匯兌之關係人，則分處兩國，或數國境內。其關係人之相去愈遠，則其處理之手續愈難；兩國間貨幣單位之不同愈甚，則其交換之手續亦愈繁。此國外匯兌之經營，所以較國內匯兌尤爲繁複也。

二　國際支付之兩種方法

國際債務之了結方法有二：一爲匯付（Remit）；一爲出票（Draw bills）。

甲　匯付法　所謂匯付法者，卽由債務人向銀行購買匯票，寄交債權人，以了結其債項之謂也。例如上海出口商甲，售貨于英進口商乙。乙負甲款，有清付之責，因在倫敦向銀行購匯票一紙，寄上海甲。甲收到匯票後，卽可向上海指定之付款銀行，支取款項，而債務卽因以了結。

乙　出票法　所謂出票法者，卽由債權人對債務人，發出匯票，令付款于持票人，或指定人之謂也。設如前例乙負甲款，甲卽可對乙出一匯票，命乙付款于持票人，或指定人。如乙承諾，須于匯票簽字，待到期付款。惟事實上，爲增加對方信用起見，往往由乙商于事前，請英國任何往來銀行，備函通知華商，囑其對該行出一匯票，當由該行承受。甲接信後，卽可向銀行出一匯票，持向上海有往來銀行貼現，收得現款，再由上海該銀行，將票寄英收款。

但國際支付方法，于理論上雖有二種，于實際上因習慣之不同，往往偏重于一法。如華商售貨于英商，大都由

英商請華商發出匯票，不由英商匯付，蓋華商急于得款，如用匯票，可以在滬貼現，立得現款；若待英商匯付，難免遷延時日也。反之，英商售貨于華商，從前支付方法，大都由華商匯付，不由英商出票。但近來華商之信用日增，英商漸有對華商發出匯票者，而所出匯票，華商亦鮮有不照付者。故照目下之情勢言，上海于國際之支付，似有側重出票之趨勢也。

三 國外匯兌之種類

國外匯兌，依其性質及信用而言，大約可分為兩大類：一曰銀行匯票（Bankers' bills）；一曰商業匯票（Commercial bills）。

甲 銀行匯票 銀行匯票，即銀行對銀行發出之匯票也。為清理國際債務，用匯付法時所產生。例如上海進口商甲，欲匯款于倫敦出口商乙，以清償其貨款。于是向上海經營外匯之銀行，購買英金千鎊之匯票一紙。銀行即對其倫敦分行，或代理行，出一匯票，交甲寄乙。由乙于倫敦持票至指定銀行兌款。此項上海銀行對倫敦銀行之匯票出票付款，俱係銀行，故曰銀行匯票。銀行匯票，又有電匯，即期，及長期之分。茲略述如下：

（一）電匯 電匯，英文謂之『Cable Transfer』，又曰『Telegraphic Transfer』，因簡稱之曰『T. T.』。電匯者，乃由本埠受托銀行，以電報通知國外匯往地之銀行，請照數撥付款項于指定收款人之謂也。電匯市價最貴，

然匯款最速，匯款人可卽日償淸其債務。惟匯款人除照當日電匯行市，購買外幣，應付規元數目，如數交付外，尙須担負其通電之電報費。

(二)卽期匯票　卽期匯票(Demand draft)者，乃寄款人向銀行購定匯票後，寄往支付地，由收款人持驗于該地承付銀行，銀行見票後，照數支付款項之謂也。銀行發出卽期，大都有正副兩張，分別郵寄，以防途中遺失。若承兌銀行付款收回其一紙後，其另存一紙，卽爲無效。卽期匯票行市，常較同時之電匯爲低。蓋卽期匯票寄款人于上海購定後，尙須郵寄國外收款人，收款人得票後，始可向銀行領款。匯票係用郵寄，需時較長：自上海達國外，近則需時旬日，遠或需時月餘。購買匯票時，寄款人既須卽時付現，而匯票付款，則須待旬日或一月之後，票到國外付款地時，始得照付。銀行收款于旬日或一月之前，而付款于旬日或一月之後。此旬日或一月中之利息，既歸銀行，則銀行不能不予寄款人以相當之補償，此卽期市價所以常較賤于電匯也。

(三)長期匯票　銀行長期匯票(Bankers' long bills)，卽銀行對銀行發出之長期匯票也。其期限不一，大都就路途之遠近，及交通之遲速，以定期限之長短。上海之長期票據，以四個月期爲最普通；其次卽爲六個月期。銀行長期匯票，依其性質而言，有『見票後若干日付款』與『出票後若干日付款』之分。凡見票後若干日付款之匯票，須先送交承兌人，由承兌人見票承付後，始知付款之期。故如爲見票後四月付款之匯票，其四月期限，並非從購票日起算，須從彼方承兌人見票日，或承付日起算。設匯票自滬寄國外遠埠，須經一月之途程，則見票四月期匯，合

計須待五月，始能收到款項。至出票後若干日付款之匯票，則有一定之付款日期。執票人見票即知滿期日。四月期匯于四月到期時，即可收款。此種匯票，其付款有四月，或五月之延遲。此四月，或五月之利息，既歸銀行，銀行自應予寄款人以相當之補償，此四月期匯，所以更較即期為賤也。

乙　商業匯票　商業匯票即商人對商人，或對銀行發出之票據也。為清理國際債務用出票法時所產生，例如上海之甲，售貨于倫敦之乙。由甲向乙出一匯票，向之取款，于乙承付後，一經到期，照數付款。此項匯票，曰商業匯票：以其票據之關係人皆為商人也。又如前例，設乙先與倫敦銀行商定代為承付。則甲于接到此項通知後，可以向該銀行出一匯票，向之取款。于銀行承付後，一經到期，亦照數付款。此種商人向銀行發出之票據，亦曰商業匯票。商業匯票，可分兩種；一曰信用匯票，一曰押匯匯票。

(一)信用匯票　凡商業匯票之不附提單，保險單等單據者，謂之信用匯票，簡稱之曰信匯，又曰純票(Clean bills)。此項商業票據，既不附提單等件為擔保品，係專憑信用而發行，故有信用匯票之稱。信用票匯，大都為本國商人，對國外銀行發出之匯票。銀行信用較優，可以無須抵押。信用匯票亦有『見票』後及『出票』後之分，與銀行長期票據同。

(二)押匯匯票　凡商業匯票之附以各項單據者，曰押匯匯票(Documentary bills)又曰隨貨匯票。例如上海甲，售華絲于紐約乙，對乙出一匯票，附以提單(Bill of lading)，保險單(Insurance Certificate)，抵押

證書（Hypothecation Certificate），及其他必要之單據，如領事證書，貨單等，賣與上海之銀行。由銀行寄交其紐約代理處，托向乙收款，暫存該行，為將來匯兌之用。設乙不如期付款，銀行可將絲出售，以資抵償，銀行有單據，即有貨物之主有權也。至此項匯票市價之賤貴，及其期限之長短，則依貨物之性質而殊。凡商品之易于銷售，價格平穩，且品質耐久者，其押匯匯票賣價可以較高，期限亦可較長。反之，凡商品之銷售不易，價格不定，品質易壞者，其押匯匯票賣價必較賤，期限必較短。押匯匯票又有押匯承付匯票（Documents on Acceptance）及押匯支付匯票（Documents on Payment）之分。(子)凡押匯匯票于送呈承兌人承付後，即以單據交出，任買主取貨者，曰押匯承付匯票。押匯承付匯票與信用匯票同，大都為「銀行承付」(Bank acceptance)，銀行承付者，即本國商人，對國外銀行發出之匯票，由銀行承付之謂也。匯票由銀行承付後，到期必能照數付款，故可於承付時，即將各項單據交出。此後即變為純票，可以隨時向銀行貼現。故押匯承付匯票，大都為銀行承付也。(丑)押匯支付匯票者，即買貨人，必須于付清貨款後，始得領取提貨單據之匯票也。換言之，即買貨人非俟付清貨款，直接不能取得單據，間接即不能提出貨物。此項匯票，大都為「商業承付」(Trade acceptanec)。商業承付者，即本國商人對外國商人發出之匯票也。商人之信用，不如銀行，故雖經承付，而貨款未清，即不能領得單據也。

四　國外匯兌之處理方法

銀行界之處理國外匯兌于用匯付法了結債務時，銀行須發行票據，與用出票法了結債務時，銀行須爲商業匯票據之貼現或承受者，其處理方法自各有別。

甲　匯付時之處理方法　銀行于接受顧客委託代匯款項，至國外各埠了結債務時，銀行卽須向各該埠分行，或代理處發出匯票。然銀行于國外各埠未必盡有分行，或代理處之設置或聯絡。于是其處理方法，亦隨之而異。

（一）匯往地有代理處時之辦法　銀行于匯往地，設有代理處時，其處理手續較爲簡單。設有上海某銀行存戶甲，負欠紐約商人乙貨款美金一萬元。欲向該銀行購買匯票一紙，以償乙欠款，向銀行接洽。銀行卽請匯款人塡寫匯票請求書，詳註收款人，及匯款人姓名，及匯款金額等等，交由銀行收執。銀行依照當日美匯行市，計算其應交銀款。設當日匯價爲規元百兩，合美金六十元，匯款人匯寄美金萬元，卽應付規元一萬六千六百六十六兩六錢七分。此項應付銀數，可由銀行在甲存款項下扣除，或由甲交付現款。甲購得匯票後，郵寄紐約。日後乙收到匯票，如爲卽期，可卽持往銀行兌款。同時紐約代理行，若已收到上海銀行之通知書，當卽照付美金一萬元，入上海銀行帳。然後另將此項交易之了結，通知上海銀行。此項匯兌上之手續，卽告完畢。

（二）匯往地無代理處時之辦法　銀行于匯往地，並無代理處之聯絡，則匯兌手續，較爲繁雜。例如上海某銀行，在日本大阪並無代理銀行。今有存戶甲，欲匯款與大阪商人乙，向之購買匯票。銀行遇此情形，可調查其在日本各埠之代理行，在大阪有代理機關者，向之發出匯票。如調查結果，發現與訂有匯兌往來之橫濱某銀行，于大阪設

有分行。上海銀行，卽可向之發出匯票，並通知令向橫濱總行兌款。同時對橫濱總行，亦發出同樣通知，令于收到大阪分行已付出之匯票時，將此款于滬行存款項下扣去而交易畢。又設上海某銀行在日本並無匯兌往來聯絡；惟在倫敦則有代理銀行，而該行在大阪設有代理機關。有此間接關係，上海銀行，卽可向倫敦銀行之大阪代理處發出匯票。大阪銀行付款後，可對倫敦銀行發匯。此時倫敦銀行，已得上海銀行之通知，令照數付大阪銀行發出之匯票，由其存款項下如數扣除，而交易亦畢。惟此種經第三國之間接匯法，上海銀行，負有無限危險：蓋將來英日間以金鎊結算時，爲損爲益，不能預定也。

乙 出票時之處理方法　出票，爲商業匯票之所自生；而商業匯票，又全以進出口貨爲基礎。故欲明銀行對于由商家自動發出匯票，以了結國際債務之處理，須分別研究銀行對于進出口商人金融上之調劑及通融。

(一)貨物出口時商業匯票之處理　上海之出口貿易，大部爲洋行所壟斷。近雖華商方面亦有經營出口事業者；然其勢力，實不殆外商洋行之什一。上海各洋行，辦理華貨出口，大都係受外國進口商人之委托；然亦有由本埠洋行自動與外國進口商人接洽，與訂往來者。接洽妥貼後；則此後外商無論擬購何種華貨，該洋行均可代爲收買至購貨後付款辦法，亦預爲商定非由上海洋行，直接向外國進口商出一匯票，連同一切貨物單據，照押匯辦法，收回貨款；卽由上海洋行，向與國外進口商預有接洽之銀行發出匯票，照信匯辦法，收回貨款。但此項出口商業票據，無論其爲押匯，爲信匯，在滬之外國銀行，均極願予以通融。此項通融辦法，在上海外商金融界之流行語，稱之曰

『裝包信用』(Packing credit)。裝包信用云者，即凡辦理華貨裝包出口者，于預約範圍內，可以隨時向銀行透支款項購辦貨物之謂也。但銀行既以裝包信用，放款于洋行，洋行須出一期票，以爲憑證；而即以洋行已收買之華貨，作爲此期票之抵押品。洋行收買貨物，其數量時間，大都均無一定，須按日視市價之高下，以定進貨之多寡。但每日無論收多收少，均須移置堆棧；因抵押關係，此項貨物，例由放款銀行支配保管。迨貨物收齊之後，即須裝包交由輪船運往國外。設出口洋行所出之匯票，爲對國外銀行發出者，則大都爲信匯。信匯可向上海銀行貼現。所有附屬此匯票之正副提單保險單等：其一份，附連匯票，交本埠銀行貼現；其另一份，應直接郵寄外國之承付銀行。設出口洋行所出之匯票，爲對國外進口商發出者，則大都爲押匯。所有兩份正副提單保險單等，均須隨票賣與本埠之外商銀行。由該行寄國外分行，憑匯票及單據，收回貨款。此上海貨物出口時，銀行對于商業匯票處理之情形也。惟出口洋行，以裝包信用向銀行通融之款項爲規銀；其對外國之銀行，或進口商所出之匯票，則爲外幣。故出口洋行，須預與上海銀行商定匯率，庶日後將匯票向該行貼現或出賣時，銀行可以依照預約之匯率，將匯票上之外幣金額，折合規銀，收入出口洋行之存款項下，以之與前所通融之裝包信用放款相抵冲。抵冲有餘，即爲洋行之利益。

(二)貨物進口時商業匯票之處理　上海之進口事業，亦大都操諸于進口洋行之手。雖華商亦不乏經營進口事業者；然究未能與洋行抗衡。例如上海之疋頭商，欲向英國購辦洋貨進口，因不懂英國商情及習慣，不得不與在滬之外國洋行接洽，托其代購。英商因此項交易而發生之匯票，無論其爲對銀行所出之匯票，須由銀行承受；或

爲對洋行所出之匯票，須由洋行承受；均須經上海外國銀行之手。大概外貨未到之先，匯票及一切單據，已寄達本埠銀行。銀行收到票單後，卽通知進口洋行。由進口洋行取回單據，將運到之貨由船中提出，報關納稅，存入堆棧。同時進口洋行亦另通知疋頭商，囑備款取貨。銀行交出單據時，進口洋行尚未交款，理應由銀行自行提貨存棧，以資保證。但實際上，銀行與洋行，往來綦繁，素相信任，卽由洋行出貨，手續上雖似權限未淸，事實上可保決無意外。且貨存堆棧後，其主有權，仍暫屬銀行，疋頭商可以分批提取。提取之時，須將提出貨價，折成規銀，用上海錢莊莊票，交付洋行。洋行出一提貨證 (Delivary order)，連同莊票送交銀行。銀行收到後，如莊票不發生問題，卽收入洋行之帳；一面再由銀行出一提貨證，送交堆棧。堆棧卽查照交貨規則，將應交貨物，由疋頭商提出，立付銀行之帳。迨棧中貨物領完，則交付銀行之莊票，均已收入洋行之帳。同時銀行卽將英商寄來之金鎊匯票，折合規銀，付洋行之帳。收付相抵，收多付少，其差數卽爲洋行之餘利。至金鎊匯票，則已由銀行以金鎊匯付英商。此上海貨物進口時，銀行對于商業匯票處理之情形也。

五　國外匯兌市場之組織

吾國國外匯兌市場，當以外國銀行爲盟主。內國銀行之經營外匯者，祗在附庸之列，斷難與之分庭抗禮。以上海情形論，除中外銀行外，尚有中外外匯經紀人六十餘人，作各銀行外匯交易之媒介，亦于市場有相當之勢力焉。

甲　外國銀行。上海各外國銀行，原有外國銀行公會（Shanghai Foreign Bankers' Association）之組織。成立于民國五年七月。其會員計二十家，即英之麥加利，匯豐，大英，有利；日之正金，台灣，住友，三井，三菱，朝鮮；美之花旗，大通，運通；法之東方匯理，中法工商，荷蘭之安達，荷蘭；德之德華；義之義華；比之華比是。此項組織實專爲謀各行外匯上營業之便利，並與外商匯兌經紀人公會互爲提携而設。故其章程中有『本會有扶助經紀人，使其遵守定章之責，各行不得與一非經紀人公會之經紀人交易』之規定。此外未入公會之外國銀行，尙有俄之遠東，及美之美豐兩家，亦俱爲外匯之經營。

乙　內國銀行。上海內國銀行之經營外匯者，有中央，中國，交通，廣東，東亞，浙江實業，浙江興業，中孚，大陸，中南，和豐，上海等十餘家。惟經營未久，勢力較薄，于外匯上尙遠不足與各外國銀行抗衡也。

丙　外匯經紀人。匯兌經紀人以代理銀行及商家買賣國外匯兌，掙取佣金爲業務。上海外商經紀人方面，有上海匯兌經紀人公會（Shanghai Exchange Brokers' Association）之組織。有會員五十三人：計英籍二十六人；美藉八人；日籍五人；法藉四人；德藉四人；荷蘭藉二人；比藉，腦威藉，意籍，俄籍各一人。上海華商經紀人方面，亦有上海匯兌經紀員公會之組織。成立於民國十五年六月。規定名額爲十六名，成立後三年之內，不得增減。此後隨時由銀行公會與經紀員公會商定限制。中外兩經紀人公會之佣金俱規定由賣家給付，其定率爲：（一）銀行與商號，·〇〇一二五（$\frac{1}{8}\%$）；（二）銀行與銀行，·〇〇〇六二五（$\frac{1}{16}\%$）；（三）掉期及金幣套做（Cross）·〇〇〇

三一二五（$3\frac{1}{8}$%）。惟自民國十八年三月起，中外銀錢業有中外銀錢業聯合會之進行，已於該月二十一日將章程正式通過。該會以上海外國銀行公會，上海銀行公會，及上海錢業公會之會員爲會員，至外匯經紀人數，仍如原額。惟于十八年六月起，凡該會所公認之經紀人，無論中外國籍，將不分界域，互相交易矣。

六　國外匯兌市場爲外國銀行操縱之原因

吾國國外匯兌市場之爲國外銀行界所操縱，無可諱言。以上海言，上海外國銀行之經營外匯者，計二十有二家；而上海內國銀行之經營外匯者，僅十二三家。上海外商匯兌經紀人公會會員計五十有三人；而華商匯兌經紀人公會會員，僅十有六人。於計數上，相差如許；于實力上，更無待言。近年來內國銀行界雖思極力挽回；然積勢之下，發展無從；甚至犧牲利益，亦不能與外行競爭。略爲推究，實有其特殊之原因在。外國銀行在華設立之目的，原爲輔助各該國商人貿易之便利。故外國銀行與各該國進出口商有特殊之聯絡。英商之貿易，有麥加利，匯豐等爲之奧援；美商之貿易有花旗，美豐等爲之後盾；日商之貿易，有正金，台灣等爲之輔助；法商之東方匯理，及中法工商；荷商之荷蘭，及安達；俄商之遠東；比商之華比；德商之德華；義商之華義；莫不與該本國商人有密切之關係。而上海對于各該國之匯兌，遂無形而入于各該國銀行之掌握，此其原因一。外國銀行在滬成立以來，最早者已及七十五年（麥加利銀行成立于一八五三年）。而內國銀行之成立最早者，及今不過三十年（中國通商銀行成立于一八九

七年）而其發展之漸，不過近十餘年間事。根盤既未鞏固；勢力自難雄厚。外匯之落他人手，已非一日；積勢之下，挽回非易。且據目下情勢而觀，內國銀行，對于國內營業，尙未能盡力發展。更安能與根深蔕固之外國銀行，爲外匯之逐鹿。此其原因二。外國銀行之在滬者，大都係外國分行。其總行所在地，盡在國外。如麥加利，有利，大英之總行在倫敦；花旗，大通，運通之總行在紐約；東方匯理之總行在巴黎；德華之總行在柏林；正金之總行在橫濱；台灣之總行在台北，住友之總行在大阪，三菱，三井之總行在東京。其餘在滬之外國銀行，亦莫不有總行在國外。且分行除上海外，每遍各重要有關係地。以分行與總行，及與他分行爲外匯之聯絡，呼應自較靈通；調節自易着手；于外匯上遂無形占有優勢。此其原因三。外匯之贏利，全恃對外匯劃之靈通。一方于國外之存金，能有源源之接濟；一方于外匯之買出，能守穩定之局面；始可維持于永久。然非于外匯營業上，有相當之基礎者，不足以語此；否則卽極難有贏利之可圖。此其原因四。吾國進出口事業，多爲外商洋行所經手。蓋進出口貿易手續既繁，資本又鉅，華商對于數千里外之外國商號，其殷實與否，概乏調查；且外國法律習慣，更非所深悉；故多不敢直接經營。于是進出口事業，遂不能脫洋行之操縱。洋行自與外國銀行往來，而外匯牛耳，亦無形間全入外國銀行之手。此其原因五。外國銀行對于外匯上之根盤既固，其進出往來遂繁；而其于外匯上之調節，亦較靈活，故其匯價，亦每能較低。商人以謀利爲目的，斷不願捨賤就貴，坐失利益；而內國銀行遂有不能與外國銀行競爭之勢。此其原因六。吾國向無外海航業，運貨出口，既需用他國之輪船，則運費之低昂；裝載之先後；以及其他一切條件，均須聽他人之苛索。其影響于外匯競爭之不利極

大，此其原因七。吾國向無大規模之保險公司。貨物保險，俱投降于外人旗幟之下，此其原因八。有此八因，而吾國外匯市場——上海——之外匯，遂受外國銀行之操縱把持。積勢之下，有非于短期間內所能設法挽回者。

七　國外匯兌之交易實況

國外匯兌之交易，除進出口商業之需要外，尚有銀行間之買賣，及投機家之交易；而外匯之預約；及外匯之『套做』，亦爲上海市場最普通之現象。

甲　外匯交易之種類　外匯交易之種類，就其性質而言，可分爲下列三種：

（一）商業上之交易　商業上之交易，爲本埠銀行界與本埠進出口商家間之外匯買賣。進出口商家，于貨款之收解，無論其用匯付法或出票法：或買或賣，均不能與銀行脫離關係。此項因進出口事業而發生之外匯，謂之商業上之交易。

（二）銀行間之交易　因事實上之需要，銀行間往往有彼此互爲外匯之買賣者。如銀行因賣出匯票過多，收入鉅額銀兩，無從運用。斯時欲免資本之停滯，惟有買進匯票付出現銀。此項匯票之買進，其一部或即須委托經紀人，向同行成交。反之，如銀行因買進匯票過多，儲銀空虛。斯時欲爲外匯之出賣，亦可由經紀人從中介紹，于同行間爲之出售。總之，各銀行因欲保持其交易上之平衡起見，往往有互爲外匯之買賣者，是曰銀行間之交易。

(三)投機家之交易—外匯投機交易之一大部份，與標金市場有密切之關係。詳見金市章，茲不贅。此外尙有純粹爲外匯之多空交易以期從中獲利者。凡投機者先以高價賣出其匯票而待日後價賤買入匯票以補之者曰『賣貴買賤』又曰『空頭』。『空頭』爲『看低』者因預測將來匯價勢在必跌，故乘此時價高時先行賣出，俟來日價低時再行補入，以取其前賣價與後買價之差爲盈利。若其後買入之票價較賣出之票價爲高，則投機者須受其損失。此項投機者先賣出而後補進，其賣出時爲空物，故曰『空頭』。其預測未來市價趨勢爲低落，故曰看跌者。茲舉一例以明之：設投機者甲于五月一日賣與投機者乙美匯金元一萬元，言明三個月後交貨。其交割匯價，預訂爲上海規銀一百兩合美金六十元，故甲之賣出總額，合計規銀一萬六千六百六十六兩六錢七分。惟此時甲雖賣出美匯，但其本人實無現貨或存貨。甲所望者，爲將來匯價下落，以補進其賣出額。若于三個月內，匯價果跌，則甲可以低價買入期匯，備到期交貨。反之若于三個月內匯價不跌而反漲，則至交貨之日，甲不得不向市場以高價買入交乙，忍受其損失。今假定于六月一日美匯下落爲六十五元，甲因于是日向投機者丙補進美匯期貨一萬元，訂定兩個月交貨。照此時行市計算，所費規銀，僅爲一萬五千三百八十四兩六錢二分。至三個月期，甲向丙取貨交乙，而從中取得其盈利一千二八百十二兩。反之，如于此三個月內，美匯不跌而上漲，至到期時，其市價爲美金五十五元。甲于此時不得不以高價購入美匯交乙。一萬元美匯須付出規銀一萬八千一百八十一兩八錢一分，而受損失一千五百十四兩一錢四分。加以各項佣金等雜項耗費，其損失已甚巨矣。至凡投機者，先以低價買進其匯票而待日後價

貴時脫售之者曰『買賤賣貴』，又曰『多頭』，『多頭』爲『看高』者，因預測將來匯價，勢在必漲，故乘此價低時先行買進；一俟于來日價高時，再行脫售，以從中取利。此項投機者先買進而後脫售；其出賣前已早購進，故曰『多頭』。其預測未來市價趨勢爲高漲，故曰『看高』。上海之外匯投機者，除金業交易所經紀人，本埠金銀商號，及金融界外；太猶幫，如猶色夫兄弟 (Joseph Brothers: R, M. Joseph, S. M. Joseph) 等對于外匯投機之魄力極大；外埠如大連奉天各幫亦時能影響本埠之匯市；而國外金融界亦往往對上海匯市爲投機之買賣：其內容至爲複雜也。

乙 外匯預約之情形 吾國幣制，以銀爲本位；而東西各國之通貨，則俱以金爲本位。因之吾國外匯市價之漲落極巨；蓋受金銀間比價漲落之影響也。且照上海習慣，無論其爲進口貿易，或爲出口貿易，其貨價均以外幣計算。例如華商向英商買進疋頭，其應付貨價，須以英鎊計算。反之，如英商向華商購進絲茶，華商應收貨價，亦不以規元計算，而以英鎊計算。因之于經營進出口貿易時，其外匯上漲落之風險，全部須由華商担負。設有進口華商，訂定外貨一千鎊，當時英匯爲二先令六便士(合三十便士)，則成本祇合規銀八千兩正。惟于三月後貨到時，英匯忽下落爲二先令；則千鎊成本即須合規銀一萬兩正，與訂貨預計成本相差至十分之二。進口華商因之必大受影響。至出口華商受外匯漲落之損失，適與此相反。上海之進出口華商，欲避免此項匯價變動之危險，于是有『定期交易』(Forward transaction) 之發生。『定期交易』者，即外匯買賣之預約也。申言之，即進出口商擇匯價比較有利之

時，預與銀行訂定合同，向之以約定匯價買進或賣出定期交割之外匯是也。例如上海出口華商甲，知于三月後，將輸出大宗絲貨赴紐約。恐將來匯價下跌，受其影響，欲避免此項危險，因往銀行商訂合同，規定匯價，預將尚未收入之外匯，先行出賣，待將來到期時，出口商必已收入外匯，卽可實行交貨。有是項預約辦法，而出口商于預約後，對于將來匯價無論有何變動，卽不再受其影響。至進口商保障其外匯上漲之方法，正與此相反，卽與銀行預訂為期匯之買進是也。在上海銀行方面，對于此種預約交易，因其期限有三月至六月之相差（最長有至一年者），預測既難，有時卽不免略受損失，然銀行之買賣外匯，全在調劑之得宜，設能維持其交易數目，使不失平衡地位，則一項交易之損失，可以他項交易之利益為之彌補；全部交易之平均，卽不獲利，亦必不致受重大之損失也。

丙　外匯套做之簡例。　『套做』（Arbitoage），又曰『間接匯兌』（Gross transaction），卽自一國商埠，直接匯款于第二國之商埠，不甚便利，或不甚合算，時間接經第三國之商埠，為之轉匯之謂也。設上海某銀行欲購進倫敦電匯一萬鎊，當日本埠倫敦電匯為二先令六便士，則設在滬直接購進該項電匯，須付出規銀八萬兩，如下式：

10,000英鎊＝10,000×20×12＝2,400,000便士

2先令6便士＝2×12＋6＝30便士（每規銀一兩當日電匯市價）

2,400,000÷30＝80,000.00規元兩

倘設當日上海日金電匯行市為七十三兩（日金一百元），而日本橫浜之倫敦電匯行市為一先令一便士

又四分之一（日金一元），則在橫浜用日金購進對英電匯一萬鎊，照當日橫浜之倫敦電匯行市計算，應付日金十萬零七千八百六十五元一角七分。設同時更在上海買進同額之日金，以資抵償，照當日上海日金電匯買進日金十萬零七千八百六十五元一角七分，祇應付規元七萬八千七百四十一兩五錢七分。同時購進倫敦電匯一萬鎊，在滬對倫敦直接匯兌須付規銀八萬兩；而間接經橫浜轉匯，其結果祇須付規銀七萬八千七百四十一兩五錢七分：一套做間，可少付規銀一千二百五十八兩餘。此爲上海外匯套做之簡例。

八　國外匯兌之平價

甲　外匯平價之普通意義　一國本位貨幣，與他國本位貨幣同係用金，或同係用銀時，各按其本位幣包含金屬純量互相比較，兩者平衡之點，曰『外匯法定平價』(Mint Par of Exchange)。例如美金四・八六六五元所含之純金量，與英金一鎊所含之純金量相等，故美元與英鎊爲四・八六六五與一之比；而英美間匯兌平價，即爲四・八六六五。由此可知，兩用金國，或兩用銀國之本位幣，以其所包含之金銀純量相較，可得一固定不變之比數。此項比數，非經一國幣制之更改，致所含純金或純銀量有增減時，決無變更。是曰『外匯法定平價』。

乙　中國外匯平價之特殊情形　據上而觀，外匯平價，係就兩用金或用銀國之本位幣而比較其所含該金屬之純量。其所得之比數，即爲平價。是此項平價，必于兩國本位幣，用同一金屬時，始能成立。若一國用金，一國用銀，

則金銀異質，無可比量。在此種情形之下，于兩幣含金銀純量外，更須以兩金屬之比價，加入計算，以求其一時之平價。吾國用銀，歐美等國用金，故上海外匯平價，即須以金銀比價加入計算。此項金銀比價，例以倫敦銀市爲根據。倘當日倫敦標準銀（成色•九二五）每盎斯價爲二十五便士，則當日上海對英電匯平價，應爲二先令五又八分之三便士。（此項平價，須用連鎖法計算，詳後銀市章。）設明日倫敦銀價縮爲二十四便士，則上海對英電匯平價，亦必隨之俱縮。反之，設明日倫敦銀價長爲二十六便士，則上海對英平價，亦必隨之俱長。觀此，可知上海之外匯，並無眞實法定平價之存在。上海通常之所謂外匯平價，係根據金銀比價，逐日爲臨時之計算。因金銀比價之不同，今日之外匯平價，與前一日或後一日之外匯平價，未必相同。非若英美間，日法間等有固定之平價者可比也。

九　國外匯兌之現金輸送點

甲　現金輸送點之普通意義　用同一金屬爲本位幣之各國，其外匯有法定平價之存在，已如上述。然各該國外匯市價，因供求之不均，未必即與平價常相符合：有時外匯市價低于平價；有時外匯市價高于平價。此項較高較低之差數，亦有其一定之限度，是曰『現金輸送點』(Specie Point)。設外匯市價因本埠求多于供之情勢，上漲至較平價爲高，其較高限度，已達一切運送現金費用時，即爲『現金輸出點』(Specie export point)。上漲過此點，則本埠對國外債項之清償，即以輸出現金爲較合算。反之，設外匯市價因本埠供多于求之情勢，下跌在較平價

為低；其較低限度，已達一切運送現金費用時，即為「現金輸入點」(Specie import point)。下落過此點，則國外對本埠債項之清償，即以輸入現金為較合算。

乙　中國現金輸送點之特殊情形　吾國因用銀本位關係，對用金本位各國，既無所謂法定平價；更無所謂現金輸送點；平價既不固定，現金輸送，自亦隨時變動。且也各國用金本國用銀，所謂現金輸送為金乎？抑為銀乎？因有金銀比價之關係，利于金之輸出時，即利於銀之輸入；利于銀之輸出時，即利于金之輸入。故吾國外匯之現金輸送點，實有其特殊之情形也。今以上海言，上海外匯，在供求平衡之時，其市價應與平價相符。惟設當日外匯，有求多于供，或供多于求之趨勢，則外匯市價，即將較高或較低于當日之平價。今以上海英匯為例：設當日對英電匯平價為三十便士，而當日上海對英電匯，有求多于供之趨勢，則照平價規元一兩，原可得英金三十便士者，今或祇可得二十九或二十八便士矣。市價低于平價，為金貴銀賤之現象，于是利于銀之輸出，又金之輸入。反之，設上海對英電匯，有供多于求之趨勢，則照平價規元一兩，原祇可得英金三十便士者，今或可得三十一或三十二便士矣。市價低于平價，為銀貴金賤之現象，于是利于銀之輸入，及金之輸出。觀此，可知此種現金銀之輸送，與兩國用同一金屬為本位幣時之現金輸送點，完全不同。

十　國外匯兌之行市表

上海國外匯兌之正式行市，係於每早九時三十分由英商匯豐銀行掛牌公布。此項正式行市，雖爲各行當日外匯買賣之標準；然各行實際交易，其行市並不受此項官價之限制：實仍須視當日本地供需情形，及各行本身之狀況，而隨爲高下，不可執一論也。

甲　外匯行市表之舉例　下列中英外匯市價表各一，係見民國十八年四月七日之新聞報，及大陸報。爲前一日，四月六日之市價。

外匯　（十八年四月六日）

銀行賣價

倫敦電匯	二先令六辨士
倫敦即期	二先令六辨士〇六二五
又四月期	二先令六辨士一二五
意國電匯	十一利拉六八
（以上各合規銀一兩正）	
印度電匯	一百六十六羅比二五
法國電匯	一千五百五十法郎
紐約電匯	六十元六二五
漢堡電匯	二百五十五馬克七五

爪哇電匯	一百五十一福祿令五
（以上各合規銀一百兩止）	
香港電匯	規銀七十九兩六二五
（合港洋一百元正）	
日本電匯	規銀七十三兩六二五
（合日金一百元正）	
新加坡電匯	規銀九十三兩二五
（合新加坡幣一百元正）	

▲銀行買價

倫敦四月信匯	二先令八辨士
又四月押匯	二先令八辨士一二五
又六月信匯	二先令八辨士三一二五
又六月期押匯	無市
（以上各合規銀一兩正）	
法國四月信匯	一六二〇法郎
紐約四月信匯	六十三元八七五
紐約四月押匯	六十四元三七五
（以上各合規銀一百兩）	

Money And Exchange

HONGKONG & SHANGHAI BANK

Shanghai April 6, 1929

OFFICE RATES

Bank's Demand Selling Rate for

£1 at 2-6$\frac{1}{16}$ — Tls. 7.98 at 71,60 — $ 11.14,

Bank's Demand Selling Rate for

G.$100 at 60$\frac{3}{4}$ — Tls, 164.61 at 71.60 — $229.90.

Chinese Dollars, market rate 717875
Native Interest 04
Copper Cash 414000
Bar Silver .... 25$\frac{3}{4}$
New York on London .... 485$\frac{5}{16}$

Bank's Opening Selling Rates

Per Tael

London—

Telegraphic Transfer 2-6
Demand .... 2-6$\frac{1}{16}$

New York—

Telegraphic Transfer .... 60$\frac{5}{8}$
Demand .... 60$\frac{3}{4}$

Paris—

Demand 1552

India—

Demand .... 166$\frac{1}{2}$

Hongkong—

Demand .... 79$\frac{5}{8}$

Yokohama—

Demand .... 73$\frac{5}{8}$

Batavia—

Demand .... 151$\frac{1}{2}$

Singvpore—

Demand .... 93$\frac{1}{4}$

Bank's Opening Buying Rates

Per Tael

London—

Demand .... 2-6$\frac{5}{8}$
4 m-s. credits 2-8
4 m-s. Docs, ... 2-8$\frac{1}{8}$
6 m-s. credits .... 2-8$\frac{3}{16}$
6 m-s. Docs. .... 28$\frac{7}{16}$

New York—

Demand .... 62$\frac{1}{8}$
4 m-s. credits .... 63$\frac{7}{8}$
4 m-s. Docs. .... 64$\frac{3}{8}$

Paris—

4 m-s. Docs. 1620

Closing business done at

London T. T. .... 2-6$\frac{5}{16}$
New York T. T. .... 61$\frac{5}{16}$

乙　外匯新聞之舉例。。。。。。

茲更舉同日上海新聞報所載之外匯行市新聞——外匯市況和平——一則如下

『昨倫敦，紐約銀價均縮；日美匯兌續漲；孟買銀價減六安尼，計五八一三。本埠外匯，頗呈和平之勢。英匯，銀行間對做六七萬鎊；華商賣出三四萬鎊。美匯，銀行間對做十餘萬元。日匯，華商賣出五六十萬元；銀行若正金，三井，住友，工商等均有買進；台灣，正金，朝鮮，安達，略有賣出，交易不多。外匯掛牌價，除日港兩匯，各加一二五，計日匯七十三兩六二五；港匯七十九兩六二五外，除均未動。昨逢星期六，外匯午後。循例無市。

▲英匯內盤平寂　中日間無甚伸縮。華商賣出三四萬鎊；銀行間對做五六萬磅。上午，四月期賣價，二先令六便士三一二五；買價，二先令六辨士四三七五。六月期賣價。二先令六辨士五六二五；買價，二先令六辨士六八七五。收盤價仍如前，市況呆滯。

▲美匯內盤閑散　中日間亦未有變動。華商交易稀少，惟銀行間對做十餘萬元。上午，四月期賣價六十一元三七五；買價六十一元六二五。六月期賣價，六十一元八一二五；買價六十二元零六二五。收盤價仍如前，市況閑散。

▲日匯明增暗減　華商拋出四五十萬元，亦有買進二三十萬元。銀行若三井，朝鮮，住友，台灣，實業等買進；台灣，工商，略有售出。早市，五月份賣價，七十三兩；買價七十二兩八七五。六月賣價，七十三兩一八七五；買價，七十三兩〇六二五。七月賣價，七十三兩三一二五；買價七十三兩一八七五；三井進五月五萬元，七十二兩九三七五；朝鮮買現大連五萬元，七十二兩六二五；台灣買七月十萬元，七十三兩三一二五。九點半後，工商出六月五萬元，七十三兩一八七五；七月五萬元，七十三兩三七五；台灣出六月五萬元，七十三兩一八七五；住友買四月五萬元，七十二兩七五；實業買四月五萬元，同上；午刻收市，五月賣價七十一兩九三七五；六月七十三兩〇六二五；七月份七十三兩一八七五；而買進價均照減一二五云。』

丙　銀行賣價及買價之解釋　銀行賣價 (Banks' selling rates) 即銀行賣出外匯之市價；銀行在上海收入現銀，售出外匯于該款匯往地點，照電匯，即期，長期等類別，于相當日月，付以外幣。此項外匯賣出之市價，曰銀行賣價。換言之，即銀行匯票之賣價。至于銀行買價 (Banks' buying rates) 則爲銀行買進外匯之市價；銀行在上海付出現款，購入外匯，送至國外收款地點，于到期時，收入外幣。此項外幣買進之市價，曰銀行買價。換言之，即銀購買商業匯票之價格。銀行買價大半較當日同類匯票之賣價爲賤。例如前表中，倫敦四月期匯，銀行賣價爲二先令六便士二五；而銀行買價，則爲二先令八便士。每規銀一兩，相差達一・七五便士之多。此項差額，實包含（一）經手費；（二）匯票郵寄時在途一月之利息；（三）見票後四月之利息；（五）印花稅，郵費等等。據耿愛德氏之記載，銀行買價，須于賣價上加下列各項計算：（參看初版 Currencies of China 第二八〇頁）

1/8%經手費	.049便士
匯票在途一月利息	.196便士
利息4%作一百二十天	.516便士
銀行利益	.250便士
印花稅等等	.019便士
共計	1.030便士

則其相差亦僅應為一•〇三便士，與掛牌行市相差至一•七五便士者，尚相差•七二便士。蓋銀行買價，大部為買進商業匯票之價格，銀行賣價，則全部為銀行匯票之價格。商業匯票，其信用不如銀行匯票，其買進既須負較大之危險，其價格自應略賤，以資補償，此亦為情理中事。惟實際上銀行買賣外匯，往往視各行本身之情形，以為高下，並不受此項掛牌行市之束縛。倘行內外幣缺乏，現銀充實，則外匯買價，不妨略加提高，以鼓勵匯票之購進。反之，設彼時外幣充盈，現銀缺乏，外匯買價，又不妨略為抑低，以資調劑也。

丁　外匯行市表示法之解釋　外匯行市表示法有二：一以本國貨幣為標準；一以外國貨幣為標準。前者表示之匯價，謂之『應收匯價』(Receiving quotation)，又曰『間接匯價』(Indirect exchange quotation)；後者表示之匯價，謂之『應付匯價』(Giving quotation)，又曰『直接匯價』(Direct exchange quotation)。應收匯價云者，即以本國貨幣之一定數目為標準，表示他國貨幣交換之數也。如上海對英匯價，以上海規銀一兩，合若干先令是。故其漲落之表示，在外幣之增減：蓋『應收』二字之意義，即謂對于一定數目之本國貨幣，應收若干外國貨幣是也。應付匯價則反是，即以外國貨幣之一定數目為標準，表示本國貨幣交換之數也。例如對日匯價，以日幣百元，合上海規銀若干兩是。故其漲落之表示，乃在本國貨幣數字之增減：蓋『應付』二字之意義，即謂對于一定數目之外國貨幣，應付若干本國貨幣是也。因匯價表示有應收應付之不同，于是外匯之順逆，其表示亦隨之而異。普通之所謂外匯順逆，乃以國幣折換外幣為標準，國幣折換外幣多，是謂順；國幣折換外幣少，是謂逆。據此定例，則

從應收匯價爲觀察，國幣不動，而外幣之數字大，則匯兌順；外幣之數字小，則匯兌逆。反之，從應付匯價爲觀察，外幣不動，而國幣之數字大，則匯兌逆；國幣之數字小，則匯兌順。

戊　外匯套做之計算　上海外匯行市表中除對倫敦，及香港有直接之行市外，其餘印度，法國，紐約，日本，爪哇，新加坡等行市，俱間接用倫敦行市計算而得，是曰『套價』(Cross rates)，其計算亦用聯鎖法。茲舉上海對紐約電匯爲一例，照上所舉四月六日之上海外匯行市表，上海對倫敦電匯爲每規元一兩可匯英金二先令六便士。當日倫敦對紐約電匯，爲每鎊可匯美金四・八五元。則上海對紐約之電匯行市，可以照下法計算而得：

若干美金 ＝100規元

1 規元 ＝30便士(2先令6便士)

240便士(1鎊) ＝4.85美金

$$\frac{100\times30\times4.85}{1\times240}=60.625$$

當日上海對紐約電匯，即應爲規元百兩可匯美金六〇・六二五元，與該日外匯行市表所登之上海對紐約電匯相符合。茲更舉上海對日電匯爲一例，四月六日倫敦對橫濱電匯，爲每日金一元可匯英金一先令一〇・〇八七五便士。則上海對橫濱電匯行市，亦可照下法計算而得：

若干規元 ＝100日元

1 日元 ＝22.0875(1先令10.0875便士)

30便士(2先令6便士) ＝1規元

$$\frac{100\times 22.0875\times 1}{1\times 30}=73.625$$

照此計算，上海當日對橫濱電匯，即應爲每日金百元，可匯規元七十三兩六錢二分五厘，亦與該日掛牌同。此外對印，對法，對爪哇，對新加坡等電匯，亦可以同樣方法，計算而得，茲從略。

己 各國幣制之略況 以上舉外匯行市表爲根據，上海外匯，對于英，美，法，德，意，日，印度，爪哇，新加坡，香港十處，俱有掛牌行市。則欲求外匯行市表徹底之了解，似對于各該處之幣制，有不得不略加說明者。

（一）英國幣制 英國幣制，爲金本位，單位曰鎊。每鎊等于二十先令（Shilling）；每先令，等于十二便士；每便士，等于四花（Farthing）。鎊爲金幣，分半鎊，一鎊，二鎊，五鎊等種類，爲無限法償。先令及便士爲銀幣，其種類自一便士，至五先令不等，其用數以四十便士爲限。一花，半便士，及一便士幣爲銅質，其用數以一先令爲限。

（二）美國幣制 美國爲金本位，單位曰元（Dollar）。每元合百分（Cents）。其金幣，有二元五十分，五元，十元，二十元等數種；其銀幣，有十分，二十五分，半元，一元等數種；鎳幣值五分；銅幣值一分。

(三)法國幣制　法幣單位，曰佛郎（Francs）。每佛郎，等于一百分（Centime）。自五佛郎至百佛郎，爲金幣；自二十五分至五佛郎，爲銀幣；自五分至二十五分，爲鎳幣；自一分至十分，爲銅幣。

(四)德國幣制　德幣單位，曰馬克（Mark）每馬克，等于一百分（Pfenning）。自五馬克至二十馬克，爲金幣；自半馬克至五馬克，爲銀幣；自五分至二十五分，爲鎳幣；自一分至二分，爲銅幣。德國對外貿易，以漢堡（Hamburg）爲中心。

(五)意國幣制　意幣單位，曰利拉（Lira）。每利拉，合百分。自五利拉，至百利拉，爲金幣；自五十分至五利拉，爲銀幣；二十分爲鎳幣；一分至十分，爲銅幣。

(六)日本幣制　日幣單位曰圓（Yen）。每圓，等于一百錢；每錢，等于十厘。自一圓至二十圓，爲金幣；自十錢至一圓，爲銀幣；五錢爲鎳幣；一厘至二錢，爲銅幣。

(七)印度幣制　印幣單位，曰羅比（Rupee）。每羅比，等于十六安那（Annas）；每安那，等于四卑斯（Pice）；每卑斯，等于三卑（Pie）。其重要外匯中心，爲孟買（Bombay）故上海之對印匯兌，恆以孟買爲根據。

(八)爪哇幣制　爪哇（Java）用荷幣，以福祿令（Florins）爲單位。每福祿令，等于一百分。自五福祿令，至十福祿令，爲金幣；自十分，至二·五福祿令，爲銀幣；五分爲鎳幣；半分至二分半，爲銅幣。其重要外匯中心，曰巴達維亞（Batavia）。

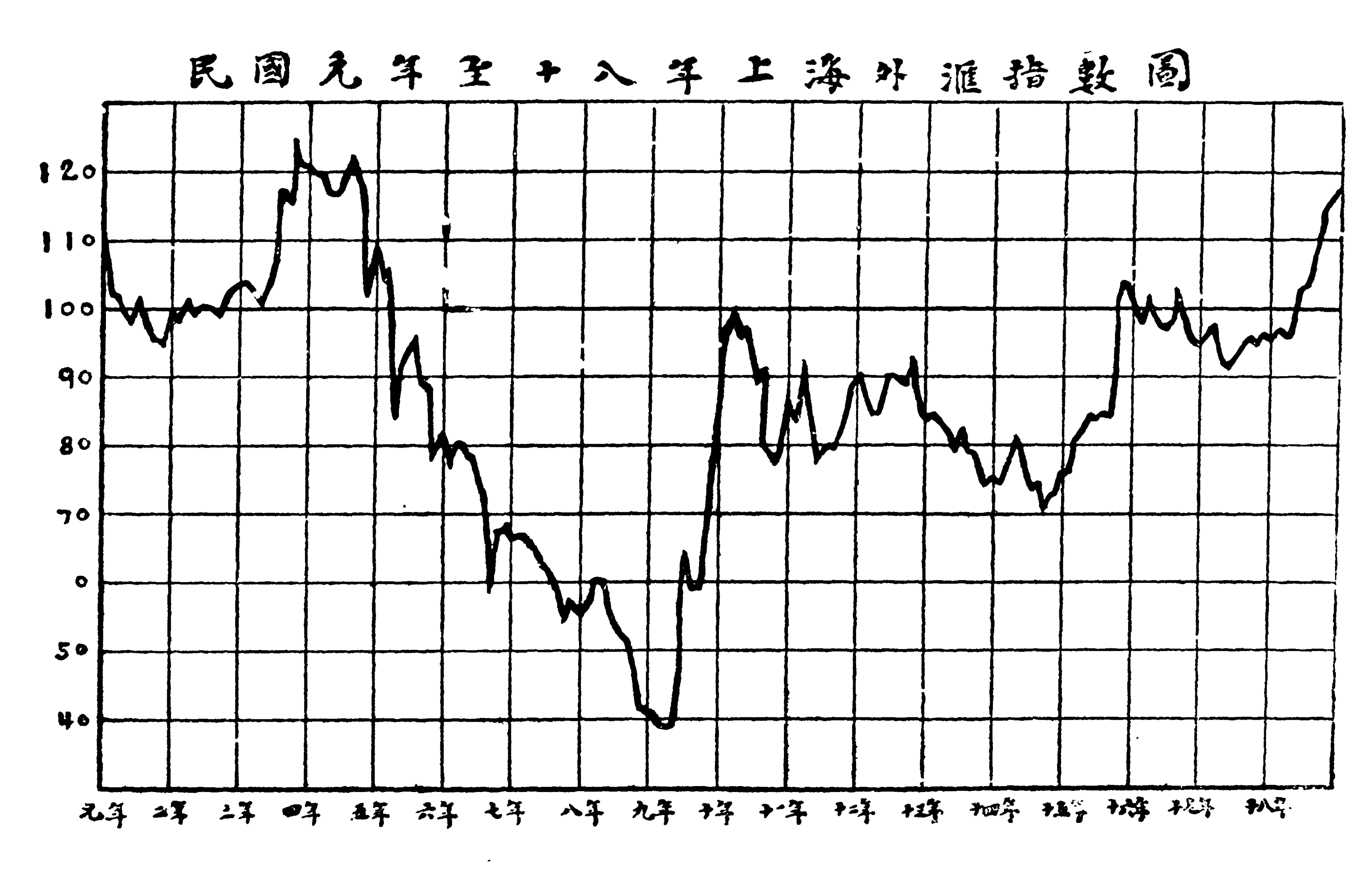
（九）新加坡幣制　新加坡（Singapore）爲虛金本位制。對外匯兌，以金鎊爲本位，由政府固定兌換比率：坡幣（Straits Dollars）每圓合二先令四便士。

（十）香港幣制　香港幣制單位曰港洋（Hongkong Dollars），爲銀幣。其小銀幣，則以一毫二毫爲最普通。

十一　國外匯兌行市之指數

上海外匯指數，爲馮柳堂氏所編製。（參看十六年下期，上海特別市農工商局半年刊業務報告第三七，及三八頁。）以民國二年爲基期；以該年全年平均爲基數。此項指數，包含英，美，日，法四國匯價。蓋英，美，日，法四國之對華貿易額，年在百分之五十以上；其餘諸國，對華貿易額較小，影響於匯市者亦微：故以該四國之匯價爲計算指數之標準，即足以代表上海外匯之市況。且此項指數之編製，于求得比價後，更以各該國對華之貿易額，加重計算；故其表示，實極爲眞確。照下附圖，自民國二年至四年，外匯指數，有上漲之勢。至民國四年，歐戰之影響漸著，外匯步跌。民國九年後，歐戰已告結束，外匯行市，始漸見恢復，其十八年指數，且在基數上矣。至其最近數年來漲落之經過，另詳下金市章，茲從略。

十二　國外匯兌行市漲落之主要原因


民國元年至十八年上海外匯指數圖
120
110
100
90
80
70
0
50
40
元年
二年
三年
四年
五年
六年
七年
八年
九年
十年
十一年
十二年
十三年
十四年
十五年
十六年
十七年
十八年

國外匯兌行市漲落之主要原因，除政治上之非常變動外，其大部仍爲外匯供需之關係。茲舉要述之如次：

甲　國際貿易之逆順　一國之對外貿易，決不能出入永爲相等；于是有順逆之別：凡貿易數額輸出超過輸入者，謂之順；輸入超過輸出者，謂之逆。貿易出超，則外商應付華商之貨款，必較多于華商應付外商之貨款；其結果，本埠外匯，必爲供多于求；供多于求，而匯市落。反之，貿易若爲入超，則華商應付外商之貨款，必較多于外商應付華商之貨款；其結果本埠外匯，必爲求多于供；求多于供，而匯市漲。此在常情之下，所以于進口貨旺盛季節，外匯大都上漲；于出口貨旺盛季節，外匯大都下落也。

乙　國外事業之投資　以廣義言，凡購買外國公司之證券—公司股票與公司債券—者，卽謂之投資于國外事業；至于實業上之投資—以自有資本，在國外設立商號，或工廠者—更無論矣。吾國資本缺乏，實業未振，外人之投資于吾國企業者，比比皆是：大而航綫，鐵路，鑛業，銀行；小而零售商店，莫不有外人投資之踪跡。此種國外資本之撥調來華，足以增加本埠外匯之供給；影響及于匯價：而使之有下落之趨勢。反之，設有華商投資國外企業，如投資于南洋各地之橡皮業，藝果業，糖業等，卽須運資國外。本埠之資金外流，足以增加本埠對南洋外匯之需要，而匯市亦必受其影響，而漸趨上漲。

丙　國際金融之流動　國際金融之流動，亦爲匯價漲落不定之一大原因。因國際利率高低之懸殊，銀行界往往于國外爲短期之放款。此項放款，于今日放出時，與將來收還時，俱有影響于匯價。例如上海市場，金融緊急，拆

息高漲。倫敦銀行得此消息，可向上海為款項之放出。因此項款項之放出，而上海對倫敦匯價，必受其影響而下落。迨將來到期還款，上海對英之匯票需要，必增求多于供而匯價必隨之上漲。

丁　國家外債之借債　國家外債之借債，其影響于外匯行市理至顯明。當外債成立之時，匯價之下落，自在意中。吾國于國際借貸場中處于債務地位。外債總額，達十四億之鉅。每年應付利息，及應償本金為數極鉅。此項本利償付時，于匯市有相當之影響，毋待贅言。

戊　國外僑民之匯款　國外僑民所得進款，除去各項消費外，大部寄回本國。其匯款又大都由匯兌機關行之故于匯市之影響極鉅。吾國人民之僑居海外者，數達千萬。每年寄回款項，至少在三億以上而各國僑民之居留中土，為數亦不在少。即以上海一埠而論，亦有四萬餘人。每年由外籍僑民所匯出款項，為數恐亦不在少。其影響于匯市，自不待言。

乙　外匯投機之影響　外匯投機交易之概況，前已略述。凡多頭新做時之購進，及空頭了結時之『買回』，俱代表外匯之需要，有助外匯上漲之勢。凡空頭新做時之賣出，及多頭了結時之『轉賣』，俱代表外匯之供給，有壓外匯下落之勢。

庚　其他國際之收付　其他國際收付之項目極多：如一國人保險他一國人生命財產之保險費；國際貿易時，裝運貨物之輸運費；各國旅客之旅行費；外國求學之留學費；因業務關係而應付之經手費，酬勞費；投資關係而

應付之利息，紅利等等及其匯寄，俱與匯市有若干之影響。

辛　金銀比價之高下　吾國用銀，各國用金，因之吾國外匯，除隨外匯需供之狀況，而顯有漲落外，同時尙須受金銀比價漲落之影響。銀價漲，則外匯落；銀價落，則外匯漲：外匯行市受銀價之牽制，極爲顯著。而同時因上海標金交易魄力之大，外匯之漲落，受本埠金市之影響，亦非絕不可能之事也。

壬　國際政治之牽動　國際有政治變動之發生，其影響于外匯行市，無待贅言。遠而歐洲大戰之事實；近而蘇俄侵滿（民國十八年）之事實，可不待證而自明。即國際並無戰事之發生，且並無戰事發生之可能，祇因兩國間感情徵有不洽，而外匯往往即受其影響。吾國對英對日之經濟絕交，其尤著者也。一國內亂，無關國際；然其影響，亦時及于外匯市價。蓋內亂不靖，則國內之商業難振，出口貨既因以滯阻，進口貨又無從暢銷，直接影響于國際貿易，間接即影響于匯市也。

參考書

一　中國國外匯兌——馬寅初著　上海商務印書館

二　外國匯兌（卷上）——吳宗燾著　上海商務印書館

三　外國匯兌述要　北平銀行月刊社

四　匯兌論——俞希稷著　上海商務印書館

五　國際匯兌與貿易(卷上)——傅文楷丘漢平著　上海民智書局

六　國際經濟政策——何思源著　上海商務印書館

(一)國外匯兌的幾個根本觀念(第六章)　第一六二至一七〇頁

(二)國際間債權與債務抵償之運用(第七章)　第一七一至一八五頁

(三)國際間現幣之流動(第八章)　第一八六至一九七頁

(四)銀價之漲落與中國對外之貿易(第九章)　第一九八至二二六頁

(五)中國對外匯兌之計算(第十章)　第二二七至二三七頁

七　銀行簿記實用概要——馮薰著　上海中華書局

(一)國外匯兌(第十五章第二節)　第三一一至三三四頁

八　實用銀行算術——王銓著　北平京華印書局

(一)國外匯兌　第二六九至二九九頁

九　上海金融市場論　上海銀行週報社

(一)民國六年以來之上海金融(第七章)　第五九至一一三頁

十　增改最近上海金融史——徐寄廎編　上海銀行週報社

(一)國外匯兌經紀員(第三章第十一節)　第三六三至三六五頁

十一　馬寅初演講集　第一集)　上海商務印書館

(一)吾國惡幣之影響(第五次全篇)　第三三至三七頁

(二)中外匯兌之缺點　第一二六至一二九頁

十二　馬寅初演講集(第二集)　上海商務印書館

(一)日本震災後金價何以看跌投機家何以失敗　第一五九至一六三頁

十三　馬寅初演講集(第三集)　上海商務印書館

(一)吾國之入超如何補救　第一七五至一八〇頁

十四　上海特別市農工商局半年刊(十六年七至十二月)　上海特別市農工商局

(一)十六年度本市之外匯狀況(業務報告)　第三六至三七頁

(二)上海外匯指數圖(業務報告)　第三七至三八頁

十五　中國貨幣論——耿愛德著蔡受百譯　上海商務印書館

(一)中國之國外匯兌　第一一〇至一三五頁

十六　銀價之研究——邵金鐸著　上海學術研究會

（一）銀價與國際匯兌之影響（第六章）　第三六至四五頁

十七　支那經濟通說　日本山口東亞經濟研究會

（二）支那外國爲替　第六二五至六五八頁

十八　上海爲替市場解說——川西武夫增補濱田峯太郎著　上海週報社

十九　爲替之賣買及採算——井村薰雄著　上海出版協會

二十　支那之金塊投機及銀相場——井村薰雄著　上海出版協會

二十一　支那之建方及取引方法——古矢吉雄著　日本東京文雅堂

二十二　支那之爲替及金銀——井村薰雄著　上海出版協會

二十三　東方之匯兌貨幣及金融 (Eastern Exchange Currency and Finance by Willsiam F Spalding)

（一）銀貨 (On Silver)　第二八三至三一五頁

（二）香港 (Hongkong)　第三一六至三三五頁

（三）中國之外匯 (Principally on Chinese Exchange)　第三七四至三八六頁

二十四　實用遠東匯兌指南 (Practical Guide to Far Eastern Exchanges by M. Bouleau)

(一)聯銷式 (Chain Rule)　第三至五頁

(二)外匯大意 (About) the Exchange)　第五至二〇頁

(三)中國外匯 (China)　第八四至一一〇頁

二十五　中國之貨幣銀行及財政 (Currency. Banking and Finance in China by Frederic E. Lee)

(一)中國之內外匯兌 (Foreign and Domestic Exchange in China)　第四三至五一頁

二十六　銀行週報　上海銀行週報社

(一)天津之通用貨幣及其匯兌計算法　第十三期

(二)外國匯兌說略　第二〇至二二期二五期三〇至三二期三六至三七期

(三)匯價非常變動之原因　第一四一期

(四)中英匯兌之計算　第一八六期

(五)匯兌計算之鏈鎖法　第一八九期

(六)外國匯兌之運用方法　第一九一期

(七)匯兌計算之基礎　第一九二期

(八)上海國外匯兌市價表之說明　第一九四期

(九)間接匯兌之研究　第一九七至一九九期

(十)說匯價變動之影響　第二一〇期

(十一)外國匯兌市價表示之研究　第二五三至二五四期

(十二)外匯變動之原因　第四四五期

(十三)先令指數及歐戰後先令漲落之趨勢　第四五五、六期

(十四)先令暴縮之各面觀　第四七二至四七四期

(十五)論上海之外匯交易　第五五八、九期

二十七　銀行週報十週紀念刊　上海銀行週報社

(一)國外匯兌原理及實務　第一至四四頁

(二)二十年來上海之外匯市況　第一至六頁

二十八　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

(一)遠東匯兌論　第一卷第一、六號

(二)我國外匯匯價之計算　第二卷第二四號

(三)外國匯兌計算法　第二卷第六十號

(四)匯票之發生需要及其供給之原因　第三卷第一四號

(五)日匯恢復之因果及日金輸出解禁之醞釀　第四卷第三號

(六)匯兌市價上落與投機事業之影響　第四卷四、五號八、九號

二十九　銀行月刊　前北京銀行月刊社

(一)國外匯兌交易之主因及匯價之變動　第七卷第三號

(二)國外匯兌之定裁　第七卷第八號

(三)國外匯兌行市之變動　第七卷第九、十號

(四)我國金融市場之套的買賣　第八卷第五卷

三十　商業雜誌　上海泰東圖書局

(一)各國貨幣換算法　第二卷第二號

(二)匯兌須知(外匯部份)　第二卷十一、十二號第三卷一、三至五號

三十一　中外經濟週刊　前北京經濟討論處

（一）上海國外匯兌市場之概要　第二九期

三十二　社會月刊　上海特別市社會局

（一）十七年之上海匯市與標金大條　第一卷一號

三十三　商學彙報　天津南開大學商學會

（一）銀兩匯兌之比價　第一期

三十四　經濟統計　上海銀行週報社

（一）民國十二年至十七年（外匯行市部份）

第四章 中國之金市—標金

一 標金之形質　二 標金之來源（甲）條金及砂金之輸入（乙）外國貨幣之輸入　三 標金平價之計算（甲）根據倫敦電匯之計算法（乙）根據日金電匯之計算法（丙）根據交易所標金交割規定之計算法　四 標金之市場（甲）上海金業交易所之歷史（乙）上海金業交易所之組織（丙）上海金業交易所之交易金貨種類（丁）上海金業交易所之買賣方法　五 標金之交易（甲）爲純粹投機之買賣（乙）爲買進標金之輸出（丙）爲買賣定期外幣之保障（丁）爲減少國際貿易外匯漲落之危險　六 民國十一年以來上海標金市價漲落之經過　七 標金市價漲落之主要原因（甲）由于銀價之長縮也 乙）由于外匯之變動也（丙）由于投機家操縱之結果也（丁）由于其他市場以外之間接影響也　八 標金買賣之勢力　九 最近標金投機之取締

一 標金之形質

中國之標金，共有三種：一爲北平標金；一爲天津標金；一爲上海標金。其重量成色，各不相同。其形式作長條形：長約兩寸，寬厚約五分，酷似小磚。上海標金，通常計重漕平十兩，是曰小條標金。其用以輸出國外者，通常鎔七小條爲一條，計重漕平七十兩，是曰大條標金。上海標金成色，爲·九七八——卽含純金千分之九百七十八之意——故曰『九七八標金』，或作『九七八標金』；其餘千分之二十二，則爲雜質。每條標金，除鎸有製煉之金號名稱外，尙有鎔製之年份，及『標金』二字。

二 標金之來源

吾國金市，以上海為中心；而上海標金之來源，在中外未通商以前，大都來自北平，稱「北京金條」，亦曰「兌赤」，成色為•九八〇。此外又有滿洲及其他北部地方之砂金，及金塊之進口。及中外通商以後，大都來自外國。其一部為外來條金及砂金所鎔成，其一部則為外國貨幣所改鑄。據海關報告，自民國四年至十三年間，金貨進口，條金及砂金達關平七千一百四十餘萬兩，僅佔全額百分之三七•七；而金幣則達關平一萬一千七百九十餘萬兩，實佔全額百分之六二•三。是項進口之金貨，雖未必全數製成標金；然由此可證明標金之來源，由外幣改製者，實較外來條金及砂金鎔成者為多。

民國四年至十三年金貨進口表（單位關平兩）

年份	條金及砂金	金幣	總數
四年	四七、四八六	七七一、三四二	八一八、八二七
五年	八、四四七、九九七	一一、四五五、一二〇	一九、九〇三、一一七
六年	七一一、〇三六	一三、一六〇、七四二	一三、八七一、七七八

七年	四〇八、九五五	八一九、三六七	一、二二八、三二二
八年	三二、九一〇、四九三	一八、一六八、一五〇	五一、〇七八、六四三
九年	二三、〇二二、一五二	二七、九四四、七二八	五〇、九六六、八八〇
十年	三、〇七九、八五七	二六、四一九、三七五	二九、四九九、二三二
十一年	一、五四八、六二三	八、二五九、一五七	九、八〇七、七八〇
十二年	九九八、五九〇	九、一四七、三〇八	一〇、一四五、八九八
十三年	二五九、五一〇	一、七八七、二四九	二、〇四六、七六一
總數	七一、四三四、七〇〇	一一七、九三二、五三八	一八九、三六七、二三八

甲　條金及砂金之輸入　世界金貨市場之中心，當首推倫敦，紐約次之。

(一)倫敦金市　倫敦金貨市場之大權，實完全操于四大金銀號（一、Mocatta and Goldsmith；二、Samuel Montague and Company；三、Pixley and Abel；四、Sharps and Welkins）之手。此四金銀號，其代理處徧于世界各大埠，每日每號代表，按時會議，根據各處購入與售出之情狀，而決定當日之市價。倫敦金市場所購入之金貨，大都來自南非洲。此項金貨運抵倫敦後，即保藏于英蘭銀行，經公估局（四公估局：一為John-

son and Sons；二爲 Griffith and Company；三爲 Clandet and Johnson；四爲 Matthey and Company）之檢驗，以定其標準。金貨之標準成色，爲二十二開（Carat）；意即其總重量中純金之比率，爲二十四分之二十二（$\frac{22}{21}$或 0•916$\frac{2}{3}$）；其金貨成色之較優于此標準者，則加升水（Betterness）。如『BIC, 3 grains』，即『Betterness 1 Carat and 3 grains』之意。每一『grain』當一『Carat』四分之一；故『BIC, 3 grains』，其成色即爲『22C+1$\frac{3}{4}$C』或『$\frac{23\cdot75}{24}$』近有以『0•916$\frac{2}{3}$』表示標準率者，例如『B0•0036』，其成色即爲『0•920』或『$\frac{920}{1000}$』也。至其金貨成色較低于標準者，則須減水（Worseness），如『WIC, 3 grains』，即『Worseness 1 Carat and 3 grains』之意。則『22C-1$\frac{3}{4}$』其成色當爲『$\frac{20\cdot25}{24}$』也。凡金貨由公估局檢驗後，均由英蘭銀行收管；四金銀商有需要時，則向之購取。此爲倫敦金市之大概情形。

(二)紐約金市　紐約金貨市場之變動，向隨倫敦爲轉移。其金貨之買賣，亦大半操諸四五金銀商（如 Goldman Sack；Lazard Frere；Icherheimer；Zimmerman Forschai等）之手。此項金銀商，均特設代理處于倫敦，以便報告市況，且隨時爲金貨之買賣。紐約金貨之標準成色，爲十分之九，即每十分中含純金九分及雜質一分之意。標準金之熔鑄，多由美國鎔鍊公司（American Smelting and Refining Company）司之。市場之金貨，多保藏于紐約票據交換所。金銀商有需要時，則向之購取。此爲紐約金市之大概情形。

當滬上標金價漲，金商見運入金貨，除各項運費外，有利可圖時，可電致倫敦或紐約金銀商，訂購金貨運入國內，

鎔成標金，流行市面。

乙　外國貨幣之輸入　標金之一大部份，爲輸入外幣所改製，已如上述。而外幣之輸入，又須于輸入外幣改製標金有利可圖時，始能實現。其計算方法，大都以「定數」爲根據，先求標金之平價，以定標金輸入或運出之方針。茲姑留此項平價之計算于後節，先舉一常例，以解釋外幣流入之情狀。今即以美幣爲例：設某日對美匯價，爲美金七十五元，合上海規元百兩；則欲購美金十萬元，照匯價須規元一三三、三三三・三三兩；而金幣自美運滬，一切輸運，水險，利息，手續，各項費用，又約須加百分之一成，（此係約數，各時不同）則美金十萬元，抵滬時，應合規元一三四、六六六・六六兩，如下式：

美金100,000元照美金 75 元合規元百兩計算應合規元	133,333•33兩
加各項費用 1 %	1,333•33兩
美金100,000元自美抵滬應合成本規元	134,666•66

美金成色，含金九成，則美金十萬元，抵滬後，可改製『九七八標金』共重漕平四、一九六・九八九七六兩，如下式：

每一英兩純金(1 ounce troy, 1000 fine) 合美金法價20•6718元

則美金100 000÷20•6718＝4837•5081英兩淨金

每一英兩純金含漕平 ·8675933 兩標金

(1英兩純金＝·827815廣平兩純金成色1.000
1英兩純金＝·8464366廣平兩標金成色·978
1廣平兩　＝1·025漕平兩
·8464366廣平兩標金＝·8675936漕平兩標金)

則4837·5081英兩純金×·8675933兩＝4196·98976漕平兩標金

(用下式亦能得相同結果：
若干漕平兩標金＝100,000美金成色·900
20·6718美金＝1英兩純銀
1 英兩純銀＝·8675933漕平兩標金

$$\frac{100,000 \times \cdot 8675933}{20 \cdot 6718} = 4196 \cdot 98976)$$

照此計算，則美金十萬元，自美運滬，應合成本規元一三四、六六六·六六兩，可改製標金漕平四、一九六·九八九七六兩。是標金每一漕平兩，應合成本規元三二·〇九兩（134,666·66÷4196·9876＝32·0865）。標金每條既重漕平十兩，則應合成本規元三二〇·九〇兩。

故對美匯價爲美金七十五元合規元百兩時，倘標金市價爲規元三二〇·九〇兩，則輸入美幣，適與成本吻合，並無贏虧。倘標金市價，高于規元三二〇·九〇兩時，則輸入美幣，鎔製標金後，成本較標金市價爲低，其差數卽

爲贏利。對于其他外幣，如英鎊，日金等之輸入，亦俱可依上列計算。

故依照上列舉例，于外幣之輸入可能可作以下之定例于：標金之平價，與市價適合之後，此後變動，須爲（子）標金市價上漲，而外匯不動；或（丑）外匯下落，（以應付匯價爲標準，如日匯）而標金市價不動；或（寅）標金市價上漲，而外匯下落；或（卯）標金外匯俱下落，而外匯之下落特甚，或（辰）標金外匯俱上漲，而標金之上漲爲特甚：在以上五種情形之下，外幣之輸入，始能實現。

三 標金平價之計算

歐戰以前，英人在華之金融勢力極大，故金價之計算，以倫敦電匯爲根據。歐戰以後，日本在華之金融勢力日增；且日本近在毗鄰，日幣之輸入，以備標金之鎔製；與標金之輸出，以備日幣之鑄造，往返道途，不過數日，運費利息，均較節省：故金價之計算，遂轉以日匯爲根據。茲將上述兩種聯鎖計算法，揭之于下。

甲 根據倫敦電匯之計算法 在下列計算式中，有二點似須略加解釋者：（一）爲上海漕平一兩，合英衡翁斯（Ounce）之數。漕平一兩，等于五六五・七格蘭（Grains），而每英衡一翁斯，則等于四八〇格蘭，故漕平一兩，應合翁斯一・一七八五四。（二）爲標準金（成色二十二開）一翁斯合英幣便士之數。英國幣制，以標準金重四八〇翁斯，鑄成金鎊一千八百六十九枚，合四四八、五六〇便士。則標準金一翁斯，應合九三四・五便士（448,560

÷480＝9345)此爲英國幣制法定之價。惟英蘭銀行買進標準金之定價，則僅作九三三•五便士，比法定比價低一便士。蓋因金塊送造幣廠鑄成金幣，須若干日之猶豫時間，此一便士，即所以彌補英蘭銀行鑄幣中之損失也。倫敦爲全世界之自由金場，金銀買賣，多在倫敦行之。如收場之後，市上尙有剩餘，皆由英蘭銀行購買，而購買時，卽用此項買價。明乎此，而下列計算式，可以迎刃而解。

若干規元　＝　一條標金

1 條標金　＝　10漕平兩

1 漕平兩　＝　1•17854英兩（見前解釋一）

1000英兩　＝　978英兩純金（標金成色•978）

11英兩純金　＝　12英兩標準金（標準金成色22/24卽11/12）

1英兩標準金　＝　933•5便士（見前解釋二）

若干便士（倫敦電匯）＝　1規元兩

$$\frac{1\times 10\times 1•17854\times 978\times 12\times 933•5\times 1}{1\times 1\times 1000\times 11\times 1}=11737•783\text{定數}$$

對英之定數既得，欲求當日對英匯計算之標金行市，以當日之英國電匯，除此定數卽得。例如當日之倫敦電

匯爲二先令六便士（合三十便士），則標金對英平價，當爲規元三百九十一兩二錢五分九（11737•783÷30＝3912•59）是。

乙 根據日金電匯之計算法。 在下例計算式中，每一日金，含純金格蘭之數，似須略加解釋：日金每元，計重英衡一一•八六格蘭；惟其成色爲十分之九，故祇含純金九成，爲一一•五七四格蘭。今以根據日金電匯之聯鎖計算法，揭之如下：

若干規元 ＝ 1 條標金

1 條標金 ＝ 10漕平兩

1 漕平兩 ＝ 565•7 格蘭（Grains）

1000格蘭標金＝ 978 格蘭純金

11•574格蘭純金 ＝ 1日金（Yen）

100 日金 ＝ 若干規元（當日日匯行市）

$$1\ \frac{1 \times 10 \times 565{\cdot}7 \times 978 \times 1}{1 \times 1 \times 1000 \times 11{\cdot}754 \times 100} = 4{\cdot}78015\ \text{定數}$$

對日之定數既得，欲求當日對日匯計算之標金行市，以當日之日金電匯，乘此定數即得。例如當日之日金電

匯，爲八十一兩七錢五分，則標金對日平價，當爲規元三百九十兩零七錢七分八釐（4.78015×81.75=390.779）是。

惟以上根據英日電匯計算法，于英幣或日幣進出時之輸運雜費等項，尙未算入。此項雜費，對英則運送重一百翁斯之標準金，約須費標準金○．七五翁斯（參看 Kann's The Currencies of China 初版，第六十六頁聯鎖計算式）合英幣七百便士。對日則每運送日金一百元，須費日金二角五分（參看馬寅初演講集第三集，第一二二頁），是不可不注意者。

丙　根據交易所標金交割規定之計算法　照舊時金業公會，及目下金業交易所之交割規定，有「定期買賣，至期末日，如貨未交清，而買方不願轉期者，即照是日匯豐銀行初次所掛日本電匯價格爲標準，以四百八十元合標金一條，每條由賣方另貼買方銀三兩，以作了結」之明文。故普通對于根據日匯之標金計算，恆依照此項規定，僅以日金四百八十元，照匯價折合規元，再加銀三兩，作爲標金一條之價格，而不用『定數』計算。倘當日日金電匯，爲八十一兩七錢五分者，則照下式計算，標金對日平價，當爲規元三百九十五兩四錢也。

$$\frac{81.75\times480}{100}+3=395.40\text{規元兩}$$

四　標金之市場

標金之市場有二：一爲上海愛多亞路之上海證劵物品交易所；一爲該埠九江路之上海金業交易所。上海證劵物品交易所僅以標金爲買賣物品之一部，其交易數額，實遠不逮上海金業交易所。上海金業交易所爲吾國全國之最大金貨市場，非特爲上海及全國之金融界所矚目；卽歐美，及日本金融界，亦因時受其交易之影響，而特加注意。每日成交數額，大致總在十餘萬條左右，交易之大，至足驚人。今分條略述其槪況于下。

甲　上海金業交易所之歷史　當上海金貨交易發軔之時，交易地點，漫無一定。至光緒三十一年，金業公同發起組織金業公所，稟部立案；而上海金業，始有團體。當時入會金號，凡三十餘家，所址設山西路北無錫路，鑄范里內。至民國六年九月，農商部公布工商同業公會規則，金業公所遂依據部章，重訂章程，改組爲金業公會，並咨請上海總商會，轉部立案。金業自光緒季年設立公所後，同時並有金業商會之成立。商會爲金業之習稱，實卽金業之交易場所也。會址初設立于麥加利銀行；繼遷于道勝銀行；尋又卜屋于九江路，作爲上海金業交易所場所。場之四周，圍以狹櫃，櫃內須同業方能出入；櫃外置椅兩排，顧客及參觀人，均得據坐；櫃上則滿列紙筆算具。場內交易時間，每日上午，自九時起至十二時止；下午二時起，至四時止；星期日，則移至公會交易。定期交易，買賣雙方，互立定單；須由公會蓋戳，方爲有效。不論定期，或現期交易，均須繳存擔保金于同行承受交易金號，藉作信證。現期交易，限五日清結；定期交易，限一月清結。如市價漲落至五兩時，可隨時結價軋賬，另立定單，以免危險。此爲上海金業交易所未成立以前之金業買賣情形。自民國九年上海證劵物品交易所成立後，其明年夏秋之交，交易所風起雲湧，一時有一

百四十餘處之多；于是金商同業，亦應時而起，改組金業商會，爲上海金業交易所股份有限公司，于民國十年十一月十三日，正式開幕；而吾國之最大金貨市場，亦告成立。

乙　上海金業交易所之組織　上海金業交易所爲股份有限公司組織。資本實收一百五十萬元；每股十五元，分爲十萬股；先由發起各號，認定二萬七千六百股；金業公會，認購八千股；其餘六萬四千四百股，則由同業及業外人認購。所中事務，由董事九人，組織董事會管理之。任期兩年，由股東大會選擧之。再由理事中，互選理事長一人；及常務理事四人，駐所支持一切。此外尙有監察四人，亦爲股東大會所公擧，任期一年。其責任爲稽查所中一切賬據，文書，並隨時得向理事會報告所中一切事件；且有臨時召集股東大會之權。股東常會，定于每年二月八月內擧行。

凡欲充所中之經紀人者，必須爲金號同業之代表。經紀人之數額，以一百三十八人爲限。每日交易時間，爲上午九時至十二時；及下午二時至四時。凡欲充經紀人者，除須存納該所發行之股票二百股于所中外，尙須于買賣標金時，繳納證據金，每條規銀十兩。如標金價格漲落過甚，超出十兩時，照例須繳『特別證據金』。經紀人之佣金，概由委託人負担，買賣雙方，均須付納。其定率，爲每條標金納佣金規元六分。所得佣金，經紀人須抽出百分之二十五，繳付所中；其餘百分之七十五，概歸經紀人所有。每期結賬後，復由該所于所徵百分之二十五之佣金內，提出四分之一，給予各經紀人爲獎勵金。

丙　上海金業交易所之交易金貨種類　金業交易所在所交易之物品，僅爲金貨；依該所之規定，得在所內交易者，計有四種。

(一)國內礦金　礦金，又曰砂金，爲國內天然之產金；成色亦無一定。大都來自東三省，及雲南等省。

(二)各國金塊及金幣　此項金塊，或金幣，以自日本輸入者佔最大部份；自美國輸入者次之。故市場交易，亦以日本金貨爲多；蓋日本距離較近，成色重量，亦稱確實，金商多信任之。

(三)赤條　赤條，又名赤金，亦稱足金，爲外埠及上海金店銀樓需用之金貨。買賣以一「平」爲最小單位；每平爲五條，計重漕平五十兩。價格則以一條計算。

(四)標金　標金之形質，已如上述。其買賣亦以一「平」爲單位。惟每「平」爲七條，計重漕平七十兩。自此而百四十兩，而二百十兩，而二百八十兩，以「平」遞加；其價格亦以一條計算。此爲交易金貨中之最重要部分。每日交易，大致全爲標金。前列三種，卽有交易，亦爲數極微。近年來於實際上幾不常有，故亦無關重要。

丁　上海金業交易所之買賣方法　上海金業交易所之買賣，分現期及定期兩種：現期以當日交割清楚；定期以兩個月爲限。各月期在期限內，得轉賣買回，以抵銷從前買賣；並得經買賣雙方同意，隨時交割，或商量「掉期」。掉期云者，卽于已屆月期之定期交易，續轉至下月交割之謂。如五月期轉至六月期；六月期轉至七月期之類是。此項掉期處理，定于每月十六日舉行。蓋每月份之期貨，在前二月之十六日開始做去，故掉期手續，亦大部于十六日

舉行。例如五月期貨，在三月十六日即開始買賣。則凡做三月期貨者，經雙方同意，可即于該日轉期一月，掉換爲四月期貨。凡做過掉期後，以前所做買賣，即作結開所有更調下月期之成交，另作爲新交易。掉期佣金，以折半計。

交易有買賣兩方：『看跌』者，根據種種推測，以爲未來市價有下落之勢，此時預爲賣出，俟至來日價跌後，再行補進，以謀從中取利。此項看跌者爲賣方，亦曰『空頭』或曰『缺頭』。與看跌者立于相對地位，則有『看漲』者，看漲者根據種種推測，逆料未來市價有上漲之勢，此時預爲買進，俟至來日價漲後，再行轉賣，以取其差益。此項看漲者爲買方，亦曰『多頭』。金業交易所除多空兩頭外，又有所謂『套頭』者，即指做『套買』或『套賣』標金之經紀人而言。今以套做日匯與標金爲例：設遇當日標金市價與當日日匯四百八十元折合規元再加三兩後，不相符合，則可依其相差之情狀，一方買進標金，同時一方賣出日匯；或一方賣出標金同時一方買進日匯，以從中取利，是曰『套做』。爲套做之交易者，曰『套頭』。

金業交易所之買賣方法，係採用繼續買賣。繼續買賣，又稱相對買賣，即買賣兩經紀人，各自相對約定成交之謂。故凡買賣雙方數量及價格相合時，交易即能成立。如此繼續行之，每月期之買賣有若干成交，即有若干價格，在場公佈。

以上各項，爲吾國最大標金市場——上海金業交易所——之現狀，今當更進而一論標金之交易。

五　標金之交易

標金市場之交易，其主要者，不外下列四種。

甲　爲純粹投機之買賣　標金爲上海投機唯一良品，實因標金之市價，每日自上午九時，開盤以後，即刻有變動，漲落不定。其變動愈劇，其漲落愈甚，則其與投機事業，亦愈相宜。蓋投機者之唯一目的，卽謀于市價漲落變動時，從中取利也。標金之交易，大都爲定期買賣。于未到期以前，買者固可轉賣，賣者亦可買回。于一買一賣間，僅爲差金之收付，並不定以標金，及價銀，實作交割。例如某甲買進定期標金十平，照當日市價爲三百五十兩，定期兩月交割。則原須待兩月期滿後，方能銀貨兩交，屆時一方以現銀送繳交易所，一方收受前買之標金。惟設于兩月限期未屆以前，標金驟漲；假定市價自三百五十兩，逐漸上漲，已達四百兩。斯時甲見有利可圖，急以先前以三百五十兩買進之定期標金十平，不待到期，卽行售出，而取其前買價與今賣價之差金，得利每條五十兩，標金十平，共得利三千五百兩，是卽轉賣。然轉賣亦未必定以得利爲標準，如買後標金市價，逐步下落，一時似無高漲希望，自三百五十兩而四十五兩，而四十兩，標金之市價日跌，而買金者之損失亦日鉅，甲欲限制其損失，則不得不卽行轉賣，而付其前買價與今賣價之差額，每條虧十兩。蓋甲倘不于此時轉賣，則將來金價續跌時，恐其損失不止每條十兩也。至買回，則與轉賣適成反比。卽以前之賣者，今因市價之變動，于未到期前，卽行買回，而取其差盆，或付其差損也。

乙　爲買進標金之輸出　標金交易，亦時有實買標金，爲輸出國外，鑄造外幣之用者。此須于輸出標金，改鑄外幣，有利可圖時，始能實現。外匯市價，一二星期絕無變動，並非罕事；而標金市價，則漲落極頻，變動極速。故視比價之盈虧，而外幣輸入，及標金輸出之機會，亦極多。此項輸出，自以日本爲最便；且標金平價計算，又以日匯爲根據。今試舉一標金輸出日本之例以說明之：設某日上海日匯，爲規元五十四兩，合日金百元，則用日匯定數計算，標金平價，應爲二百五十八兩一錢三分（定數4•78015×54＝258•1281兩）而同時現期標金市價，僅爲二百五十兩。在此種情形之下，標金市價，低于平價，可以在日本賣出定期標金，以便將當日在上海所買進之現期標金，運至日本交貨；同時于上海賣出遠期日匯，以便將在日本所買進之日金，運回上海交貨。此項交易，除一切運費外，實尙有贏利可圖。假定有某甲于該日在上海買進現期標金三十平，合二百十條；同時于日本賣出等量之定期標金，待上海所買進之標金，運至日本時交貨，則其損益計算當如下：

依照平價以標金210條換入日金（210×258•13）可得規元	54,207•30兩	
一切運費利息等合0•25％應減少利益規元	135•52兩	
總計在日賣出標金210條折合可得規元		54,071•78兩
依照市價標金210條應合成本（210×250）規元	52,500•00兩	
一切運費利息等合0•30％應加成本規元	157•50兩	

總計在滬買進標金 210 條運至日本其成本應合規元 52,657·50兩

此項交易之贏利共計規元 1,414·28兩

此外對歐，美各國之標金輸出莫不可以此為舉隅。于標金之平價，與市價適合之後，此後變動，凡為(子)標金市價下落，而外匯不動；(丑)外匯上漲，(以應付匯價為標準，如日匯下仿此，) 而標金市價不動；(寅)標金市價下落，而外匯上漲；(卯)標金外匯俱下落而標金之下落為特甚；(辰)標金外匯俱上漲，而外匯之上漲為特甚時，標金俱有輸出之可能。至其出運手續，大都以柔紙及棉絮裹之，藏竹箱中，各箱約藏金十條。亦有不用竹箱而用木箱者。裝置妥貼後，復以麻布包之；外更縛以鋼條；最後乃加以印誌封皮，送船輸出，庶無危險。

(丙) 為買賣定期外幣之保障 為定期外幣買賣時，欲減少其危險，可同時以定期標金買賣為保障；反言之，為定期標金買賣時，欲減少其危險，亦可同時以定期外幣買賣為保障。無論為定期外幣之買賣；或為定期標金之買賣，其盈虧全視金幣或標金市價之漲落；換言之，即全視金銀間比價之漲落。金銀物質不同，貴賤亦異，其比價之漲落絕鉅，故其買賣之危險亦絕鉅。惟遇機會適當時，買進定期金幣，同時為定期標金之賣出；或賣出定期金幣，同時為定期標金之買進，兩相對舉，則雖得利較微，然其危險亦隨之而大減。蓋金幣標金兩者既俱係金貨，其比價之漲落，必不致過鉅也。今試設例以明之：有某甲于九月一日，向某銀行購進倫敦電匯一萬鎊，定期兩月交割，當日英匯市價為三先令五便士，(合規元一兩，) 故甲于理論上應付出規元五八、五三六·五八兩(10,000鎊÷3先令

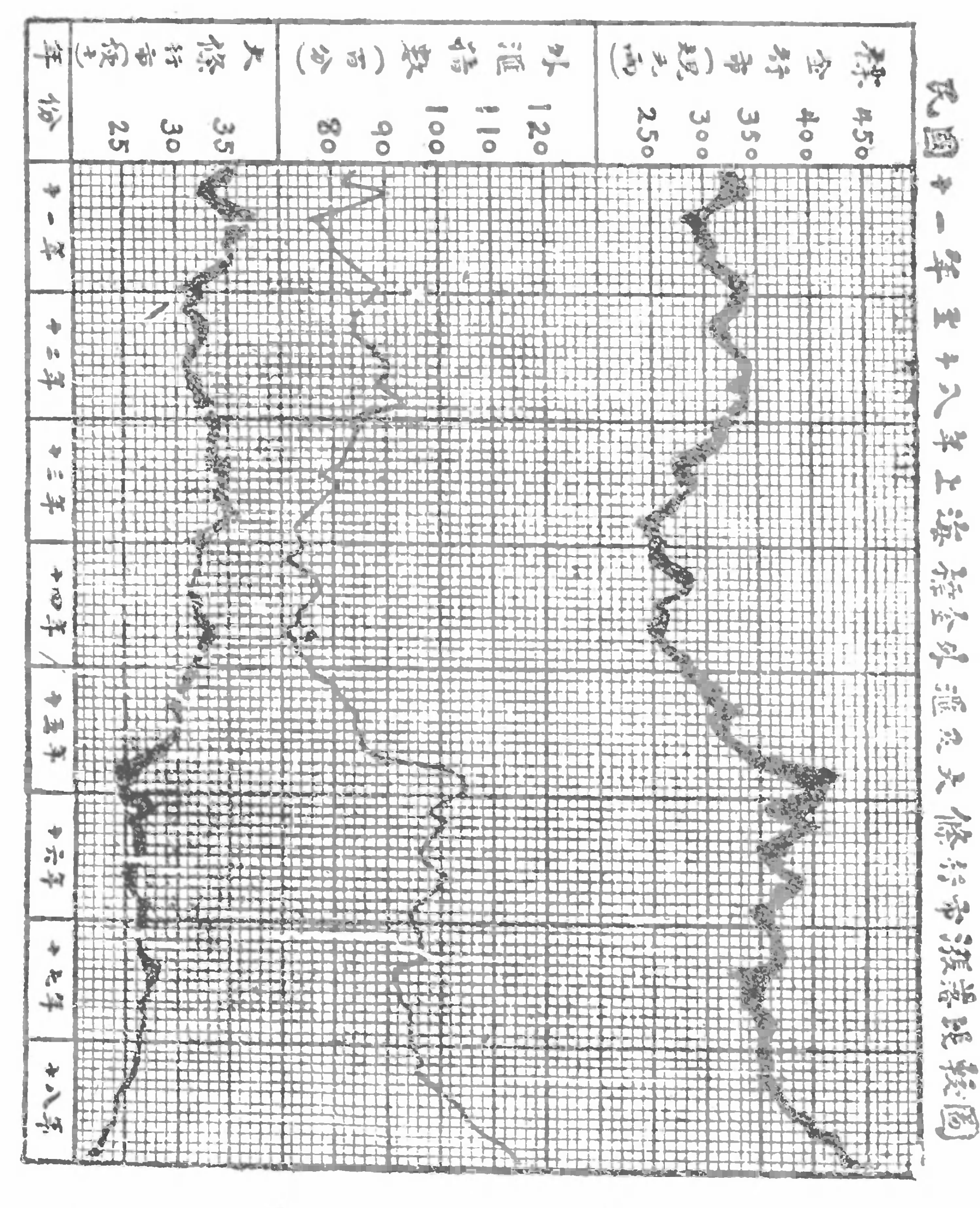
5便士=58,536•58規元兩）甲于買進英匯後，同時又委託金業交易所經紀人，代爲賣出標金三十二平，計二百二十四條，亦定期兩月，交割當日標金市價，爲規元二百五十九兩五錢，故甲于理論上應收進規元五八、一二八兩(224×259•5=58,128)。甲既買進定期英匯，並賣出定期標金，于未到期以前，甲必賣出等量之英匯，並買進等量之標金，始能買賣相抵，了結清楚。換言之，卽甲于未到期以前，對于已買進之英匯，必經『轉賣』之手續，始能了結；對于賣出之標金，必經『買回』之手續，始能兩抵。設至十月五日，英匯市價上漲至三先令五•七五便士(3先令5 3/4便士)，而標金市價下落至二百四十九兩三錢，甲于此時將英匯轉賣，同時將標金買回；則英匯萬鎊照該日市價，甲于理論上應收入規元五七、四五八•〇三兩(10,000÷3先令5 4/3便士=57,478•03)；標金二百二十四條，照該日市價，甲于理論上應付出規元五五、八四三•二兩(224×249•3=55,843•20)。照此計算，甲于英匯交易，折損規元一、〇七八•五五兩(58,536•58—57,458•03=1,078•55)，于標金交易，獲利規元二、二八四•八〇兩(58,128—55,843•2=2,284•80)。損益相抵，甲仍獲利規元一、二〇六•二五兩。使甲買定期英鎊，不以定期標金爲之保障，卽將受規元一、〇七八•五五兩之損失，其理實至顯而易明也。上海金業交易所中人，以標金及外匯爲『套做』者，實與此理相同。

丁　爲減少國際貿易外匯漲落之危險　外貨之輸入，與國貨之輸出，倘貨商並未于交貨或訂貨時，立與銀行訂定匯價，其危險最大。外匯落，則進口商受其害；外匯漲，則出口商受其害。進口商購辦外貨，概以金幣付價。設定

貨時，英匯爲每規元一兩合英幣三先令，而進口商並未于此時，卽向銀行買進英匯，待日後貨到付價時，英匯忽落至二先令，進口商不得不于此時照市價以銀兩買進英匯，轉付外商。然每兩規元，卽須折價三分之一；前日規元一兩，可買三先令者，今則祇可買二先令矣。出口商之受損情形，適與此成反比。此種危險，實與前節所論單做定期金幣買賣相同，其焦點亦在金銀比價之漲落。倘進口商于定貨時，爲定期標金之買進，則貨到付價時，可以賣出標金，而買進外匯，卽有損所失亦微。金幣與標金比價之漲落，究不若金銀間比價漲落之鉅也。

六 民國十一年以來上海標金市價漲落之經過

回憶歐戰以前，銀價低廉，金價頗昂：蓋是時東西各國，已大部改用金本位，金銀需要變動，而金價遂有日漲之勢。迨夫歐戰一開，各交戰國，厲行金禁，銀用大增，銀價上騰，而金價下跌，造成空前之銀貴金賤現象。九年，戰事告終，美國首先解除金禁，金之需要日增，因之銀價漸落，金價乃復回漲。至十一年春季，上海標金大致盤旋于三百三四十兩左右。五六月間，因滬埠存銀大減，中國各銀行在倫敦銀市爲猛烈之購進，銀價步騰；而標金亦曾一度下落。惟自後數月，卒因銀價之趨跌，而轉趨上騰。至十二年三四月間，始因日匯及紐約對日匯價一再暴跌而下落。蓋是時日美間形勢緊張，四月十四日，美國國會，且有排日法案之通過也。至六七月間，標金市價，漸見起色；而九月日本東京及橫濱，震災忽生。雖當時日匯及金價，俱未呈劇變；然于十月後，震災之眞象漸明，其影響亦漸顯著。日滙開始步



跌；銀價與英匯隨之放長；而標金市價，亦趨落勢；直至十三年底，未呈回復之象。蓋在此時期內，日本因興復材料之輸入，貿易入超；而金禁未除，對外匯價，無從維持，因之一再下落。及至十四年初，日本政府有實行金解禁之動議，同時日俄協約，宣告成立，日匯始呈起色。標金于四月間，亦曾一度高至二百八十七兩九錢。嗣

以五卅慘案，日本對華貿易，頓受打擊，同時日匯及金價，復呈疲勢。至九十月間，始漸見回漲。十五年初，銀價及英美匯，步趨縮勢；日匯及標金，遂繼續看漲。至該年七月間，印度皇家幣制委員會，又有改用『金塊本位』之提議。上海一般金商，以爲此後印度政府至少于若干時期內，恐將不復購入生銀，以供鑄幣之用。當時且曾有印度將以現存八億五千萬銀羅比，絡續出售之謠傳。于是根據金漲銀落之推測，上海之標金投機者，遂聯絡一致，大做多頭。當時金價飛漲，銀價及外匯，均受其支配。在八月之第一星期中，上海金商購進之金貨，合之日金，不下七千萬元；不久復激增至日金八千萬與一萬萬元之間：金市交易之巨，爲上海從來所未有。當時一般觀察銀價暴跌太甚，冀其反動以博利者，卒未能少饜其望。雖其間不少多頭，有將大批前購金貨，重行拋出者，卒亦難撼扶搖直上之金價。當九月之第一星期中，多頭之了結者，約合日金三千萬元。而一方了結，一方狂購，再接再厲，金價不跌而反漲，遂造成十月中旬標金四百二十八兩之最高價。自此忽漲忽落，盤旋不定。至十六年春，日本有金融恐慌之發生，當時宣布停業之銀行，達三十一家，日匯遂受其影響；加以日本新財長高橋氏就職以後，對于匯市，係取放任主義，金解禁問題，因以無限延期，日匯既未加以人力之維持，遂有一瀉直下之勢，標金亦隨之下跌。迄八月上旬，標金市價，雖復因大戶多頭之狂買而稍現起色，然不久卽因受銀價及外匯之影響，復呈跌勢，直至年底，迄未回復。十七年春間，以日本有舉借外債之說，日美匯率上騰，華商購進日匯漸多，金市亦略見穩定。而一入五月，金市忽跌。推原其故，不外數端：（一）濟南日兵暴動；（二）日本政局不安；（三）日本在上海印度各地搜買現銀；（四）日本兩次地震。有此數因，金市

遂形不振。六月，日本海員罷工，及奉張被炸消息傳來，人心浮動，金價因難見起色。七八月間，以中日廢約糾紛，未能解決，影響金市，益見疲弱。九十月間，日本有提早解除金禁之說，而金市始略轉堅；然終難持久，至年底又呈疲勢。十八年歲首三月，未見起色。一入四月，因中央軍事順利，及濟案交涉解決，金市人心堅挺。五六兩月，亦大致趨漲。七月初，日閣傳已改組就緒，金解禁消息，喧傳中外。九月末，以田中暴卒，金解禁益見有望。十一月，金解禁定期實行，而金市因有不可抑遏之勢。一年來金價之上漲，與日政局蓋極有關係。加以世界需銀日減，倫敦銀市有江河日下之勢，金市受其反激，扶搖直上，意中事也。此為民國十一年至十八年八年間上海標金市價漲落之概況。有此背景，然後始可以進而為上海標金市價漲落原因之分析。

民國十一年至十八年每月上海標金與英日外匯行市及倫敦銀價統計表

年份	月份	標金行市		英匯行市		日匯行市		倫敦銀價	
		最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低
十	一月	三二八・三	三一四・五	三・七	三・五	六六 三/四	六三 一/二	三五 三/四	三四 一/二
	二月	三四二・九	三一七・四	三・五 一/二	三・二 一/二	六八	六四 一/二	三五 一/八	三二 一/二
	三月	三四七・八	三一六・六	三・二 一/二	三・〇 一/二	七〇 一/四	六七 一/四	三三 五/八	三二 一/八

年	月							
一年	四月	三二三・二	三〇三・六	三・五	三・三	六七	六三	三五⅞	三三¼
	五月	三〇四・六	二七八・二	三・七½	三・四½	六三¾	五九	三七⅞	三四⅜
	六月	三〇二・八	二八九・〇	三・七	三・五½	六二	六〇	三六½	三五¼
	七月	三〇六・七	二九〇・三	三・七	三・五	六三¼	六〇½	三六⅝	三五
	八月	三一一・七	三〇〇・四	三・五½	三・四½	六四¼	六二¼	三五¼	三四½
	九月	三〇八・六	二九八・四	三・五½	三・五	六四¼	六一¾	三五½	三五⅛
	十月	三二三・七	三〇五・五	三・五½	三・三	六六½	六三	三五 7/16	三三¾
	十一月	三三六・一	三一六・七	三・三½	三・一	七〇¼	六六	三四 1/16	三一⅞
	十二月	三四二・七	三二六・五	三・二	三・〇	七〇⅜	六七½	三二⅜	三〇⅜
十	一月	三三六・三	三二三・六	三・一¼	三・〇	七〇½	六七½	三二 11/16	三一 3/16
	二月	三三五・二	三一四・五	三・一	三・〇	六九¾	六七	三一¾	三〇½
	三月	三二〇・七	三〇四・六	三・二	三・一	六七	六五	三二⅞	三一 9/16
	四月	三二二・八	三〇六・七	三・二½	三・一¼	六七½	六五½	三三 3/16	三一 7/16

二十年

月份								
五月	三二四・八	三一二・五	三・二三/四	三・一三/四	六七一/二	六五五/八	三二五/十六	三二
六月	三三八・九	三二四・二	三・一三/四	三・〇一/二	七〇一/四	六七一/二	三二一/十六	三一一/十六
七月	三四五・七	三三一・七	三・一一/四	三・〇	七一一/四	六九一/四	三一三/八	三〇三/十六
八月	三四三・五	三三七・六	三・〇一/二	三・〇一/四	七一三/四	七〇一/二	三一一/十六	三〇三/四
九月	三四一・四	三二〇・八	三・一三/四	三・〇一/二	七一一/四	六八	三二三/八	三〇五/十六
十月	三四一・四	三三一・七	三・一一/二	三・〇一/二	七二	六九一/四	三二三/八	三一五/十六
十一月	三四〇・七	三二四・八	三・三三/四	三・〇三/四	七二	六七	三三五/八	三一三/四
十二月	三三〇・九	三一六・七	三・四	三・三	六八一/二	六四一/四	三三三/十六	三三
一月	三二〇・九	三〇五・六	三・四	三・二三/四	六六一/四	六三	三四一/十六	三二五/十六
二月	三一八・一	三〇六・四	三・四	三・三	六五一/四	六三三/四	三四一/十六	三三五/十六
三月	三一二・〇	二八七・五	三・三一/二	三・二三/四	六四一/四	六〇一/二	三三五/十六	三三五/十六
四月	二九八・二	二六六・三	三・二三/四	三・二	六一一/二	五六	三三五/十六	三二五/十六
五月	二八四・三	二六七・四	三・三三/四	三・二	五八一/四	五六一/四	三五一/八	三二五/十六

三　年　十　四

月								
六月	二八八•七	二七一•七	三•三 三/四	三•三	五九 一/二	五六 一/二	三五 一/一六	三四 一/四
七月	二八九•五	二七三•八	三•三 一/二	三•三	五九 三/四	五七	三四 三/四	三四 一/四
八月	二七八•三	二六六•一	三•三 一/二	三•二 一/二	五七 一/二	五五 三/四	三四 五/八	三三 五/八
九月	二七〇•二	二五一•六	三•四 三/四	三•三 一/二	五五 三/四	五三	三五 五/一六	三四 五/一六
十月	二五四•七	二三一•〇	三•五 三/四	三•四 一/四	五三	四九	三六 一/一六	三四 三/四
十一月	二五二•〇	二四二•五	三•四 三/四	三•三	五一 一/二	五〇 一/四	三四 三/四	三三 三/一六
十二月	二六一•六	二四五•一	三•三 一/二	三•一 一/四	五二 三/四	五〇 一/二	三三 三/八	三一 一/二
一月	二五七•七	二四六•八	三•二	三•一 一/四	五二 一/二	五〇 三/四	三二 五/一六	三一 五/一六
二月	二六四•五	二四八•九	三•二	三•一 一/二	五二 三/四	五一	三二 三/八	三二 一/八
三月	二八五•五	二六〇•八	三•一 一/二	三•〇 一/二	五七 五/八	五三 一/二	三一 五/一六	三一 九/一六
四月	二八七•九	二七三•二	三•〇 三/四	三•〇 一/四	五八 三/四	五六 一/四	三一 三/一六	三一 三/一六
五月	二八二•〇	二七七•〇	三•〇 三/四	三•〇 一/四	五七 一/二	五六	三一 一/二	三一 一/一六
六月	*二五八•六	二五一•四	三•二 一/四	三•〇 三/四	五六	五二 三/四	三二 一/二	三一 三/八

五十年

月份								
七月	二六五•五	二五五•八	三•一 3/4	三•一 1/2	五四 1/2	五三 1/2	三二 1/8	三一 3/4
八月	二六四•〇	二四六•七	三•二 3/4	三•一 3/4	五四 1/2	五二	三二 7/8	三一 5/16
九月	二六〇•九	二四七•四	三•三 1/4	三•二	五三 1/4	五一	三三 7/16	三二 3/8
十月	二六四•四	二五三•七	三•二 3/4	三•二 1/4	五三 3/4	五二 1/2	三三 5/16	三二 1/16
十一月	二八二•七	二六四•七	三•二	三•一	五七 1/2	五四	三二 3/8	三一 5/16
十二月	二八七•一	二七三•九	三•一 1/2	三•一	五八 1/2	五六 1/2	三二 5/16	三一 1/2
一月	三〇〇•二	二七六•五	三•一 5/8	三•〇 7/16	六二	五七 3/4	三一 5/16	三〇 5/16
二月	三一三•三	二九四•九	三•〇 5/16	三•〇 1/8	六四	六一	三一 1/8	三〇 9/16
三月	三一一•五	二九七•九	三•〇 1/8	二•二 5/8	六三 7/8	六一 5/8	三〇 9/16	三〇 1/8
四月	三三二•三	三〇九•五	二•二 5/8	二•二〇 1/2	六八 1/2	六四	三〇 1/16	二九 3/8
五月	三二二•一	三〇一•〇	三•〇 3/16	二•二一 5/8	六六 3/4	六四 1/4	三〇 5/8	二九 5/16
六月	三一九•四	三〇八•一	三•〇 1/8	二•二一 9/16	六六 1/4	六五	三〇 5/16	三〇 1/16
七月	三一八•六	三一二•四	二•二一 7/8	二•二〇 1/8	六七 1/4	六五 5/8	三〇 5/16	二九 3/8

年	十六							
月	1	2	3	4	5	6	7	8
八月	三四四・〇	三二七・七	二・二〇 三/四	二・九 三/十六	七一 一/八	六七 三/四	二九 三/八	二八 一/二
九月	三七三・〇	三三九・〇	二・九 五/十六	二・七 一/四	七七 一/四	七一	二八 三/十六	二六 一/八
十月	四二八・〇	三六三・〇	二・七 五/八	二・四 一/二	八八 一/四	七六 三/四	二六 三/四	二四 一/八
十一月	四一五・四	三八二・〇	二・六 三/四	二・五	八五	八二 一/四	二六	二四 五/十六
十二月	四一三・七	三九四・八	二・五 五/十六	二・四 三/十六	八四 一/二	八三 一/二	二五 一/十六	二四 三/八
一月	四〇四・五	三五四・〇	二・八	二・四 三/四	八四	七五 一/二	二七 九/十六	二四 三/四
二月	三八七・八	三五六・〇	二・八	二・六 一/二	七九 一/四	七五 一/二	二八	二六 一/八
三月	四〇九・六	三八一・〇	二・六 一/四	二・五	八四	八〇	二六 一/四	二五
四月	三八九・六	三六六・四	二・六 一/二	二・六	八〇	七七	二六 三/四	二五 三/四
五月	三七八・八	三四九・七	二・六 三/四	二・六 一/四	七八	七四 一/四	二六 五/八	二五 三/四
六月	三七二・九	三五一・二	二・六 三/四	二・六 一/二	七六 三/四	七四 一/四	二六 五/十六	二五 五/十六
七月	三七三・九	三六〇・〇	二・六 一/二	二・六 一/二	七六 一/二	七六	二六 一/四	二五 七/八
八月	三九一・七	三七一・〇	二・六 三/四	二・五	八〇 七/八	七六 一/二	二五 五/十六	二四 五/十六

年				十					七			
九月	十月	十一月	十二月	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月
三八七•四	三七四•四	三六三•七	三六三•四	三七〇•四	三七〇•三	三七四•八	三七三•二	三六二•〇	三五五•二	三五二•三	三四六•一	三六〇•二
三六二•七	三六一•二	三四〇•九	三四七•八	三五六•四	三六一•四	三六二•三	三五八•四	三一九•五	三三五•五	三三二•八	三三二•七	三四四•二
二•六 一/四	二•六 一/二	二•七	二•七 一/二	二•七 三/四	二•七	二•六 三/四	二•七 一/四	二•一	二•九	二•八 三/四	二•八	二•七 一/二
二•五 一/二	二•六	二•六 一/二	二•七	二•七	二•六 三/四	二•六 三/四	二•六 三/四	二•七 一/二	二•八	二•七 三/四	二•七 一/二	二•七
七九	七六 三/四	七五 一/八	七四 一/八	七五 一/八	七五 一/四	七六 三/四	七六 五/八	七四 一/二	七二	七二	七一 一/二	七三 三/四
七五 一/二	七五 一/四	七一 一/二	七二 一/八	七三 三/四	七四 一/二	七四 七/八	七四 五/八	六七	七〇	六九 一/二	六九 一/二	七一 五/八
二五 十一/十六	二五 七/八	二七 三/十六	二七	二六 十一/十六	二六 三/八	二六 七/十六	二六 三/十六	二八 九/十六	二八 一/十六	二七 七/十六	二七 三/八	二六 三/十六
二五 一/八	二五 三/十六	二六 一/二	二六 三/八	二六 一/十六	二六 一/八	二六 一/八	二六 一/四	二六 三/四	二七 一/八	二七 一/八	二六 十一/十六	二六 一/八

年								
年	十月	三六五•○	三四六•○	二•七三/四	二•七一/四	七四五/八	七一一/二	二七	二六三/四
年	十一月	三六一•七	三五○•五	二•七一/二	二•七一/二	七三七/八	七二一/八	二六三/四	二六五/八
年	十二月	三五九•三	三五○•二	二•七一/二	二•七	七三三/八	七二一/四	二六九/十六	二六一/四
十八	一月	三五七•九	三四九•七	二•七五/十六	二•六三/四	七三三/八	七二一/八	二六五/八	二六一/十六
十八	二月	三六二•三	三五三•七	二•七	二•六一/四	七四	七二七/八	二六五/十六	二五三/四
十八	三月	三五六•○	三四六•七	二•七	二•六一/二	七二三/四	七一三/四	二六一/八	二五七/八
十八	四月	三六九•○	三五二•六	二•六一/二	二•五一/二	七五五/八	七二三/八	二五五/十六	二五一/二
十八	五月	三七一•八	三六一•三	二•五三/四	二•四一/四	七六三/四	七四七/八	二五三/八	二四五/八
十八	六月	三七七•六	三六八•一	二•四九/十六	二•三三/四	七八五/八	七六三/八	二四九/十六	二四一/四
十八	七月	三九四•九	三七七•○	二•四三/十六	二•四	八一一/八	七八	二四五/十六	二四
十八	八月	四○○•五	三九四•○	二•四七/十六	二•四[illegible]/四	八二一/四	八一一/四	二四七/十六	二四一/四
十八	九月	四二六•○	三九八•○	二•四七/十六	二•三	八七三/四	八一五/八	二四三/十六	二三五/十六
十八	十月	四二七•○	四二一•六	二•二五/十六	二•二一/二	八九一/四	八八	二三五/十六	二二一/八

年							
十一月	四三四·九	四二五·六	二·二七/一六	二·二一/二	九一一/八	八九一/二	二三
十二月	四五八·七	四二七·六	二·二三/一六	二·一三/一六	九六五/八	九〇五/八	二二三/一六

年	
十一月	二二一/二
十二月	二一五/一六

* 五卅參案罷市

七　標金市價漲落之主要原因

甲　由于銀價之長縮也。　標金市價，既爲一條標金合上海規元銀兩之數，則簡言之，即爲以銀貨表示金貨，使銀與金立相對地位。故標金價貴，即銀貨價賤。假定從前標金價低時，每條祇能換得三百規元兩，而今則竟可換得四百規元兩者，則以標金比規元，標金較前價漲三分之一，而規元則較前價跌三分之一，其理甚明。反言之標金價賤，則銀貨價貴，亦可照此設例解釋。世界銀價，定于倫敦市場，除星期及例假外，日有行市。上海由滙豐銀行按照倫敦來電，于每日上午九點三十分，公佈其前一日之行市。滙豐掛牌揭曉後，即立刻由電話轉知金業交易所。如銀價較前日縮，（銀價以成色〇·九二五之標準銀一盎斯合若干便士表示之；銀價縮，則便士少；銀價長，則便士多，）則金市即須上漲；反是，如銀價較昨日長，則金市即須下落。以最近五年間標金及銀價漲落而言，標金之市價，大部分實與銀價之趨勢相對，即其明證。

乙　由于外滙之變動也。　標金之漲落，除受倫敦銀價長縮之影響外，與國外滙市，亦有密切之關係。歐戰以

前，以英匯與金市之關係，最爲密切，日匯及美匯次之。歐戰以後，日本對于我國貿易，增進甚猛，經濟勢力，大爲膨脹，日匯在上海遂佔重要位置。加以金業交易所之交割規定，又有以日金四百八十元抵標金一條之辦法。故就今日之形勢而論，與上海金市關係最密之外匯，厥惟日匯。而英匯美匯，遂不得不屈居次座。日匯行市，以日金爲單位，係日金百元，當日匯價合上海規元兩錢之數。而英美匯市，則俱以規元爲單位，係規元一兩或百兩當日匯價合英幣便士，或美幣元角之數。故日匯與標金之行市，漲落相隨，而英匯及美匯之行市，與標金及日匯之行市，則漲落相反。就現狀而言，日匯與標金其關係，實較英美匯爲密切。蓋在交易所日匯與標金間之套做，較英美匯與標金間之套做爲多，標金行市受日匯之支配，遂尤爲顯著也。

丙　由于投機家操縱之結果也。　標金之行市，有時因投機家之操縱，非特不受銀價及外匯之控制，且反之有控制銀價及外匯之勢力。十五年七八月間之標金飛漲時代，即其實例。茲更舉耿愛德氏之觀察一節，以資對證。（見銀行週報第四百七十二號）『十月（十五年）二十二日晨間金價四百兩午間漲至四百十七兩，下午三點半時，突然跌去十餘兩，達四百零二兩。數小時內，而漲落之猛，驟如此，果何故耶？表面實絕無成因可言，並無一節足以使本埠市況轉弱者。後知有某金商購金七千條，（價值約三百兩萬），遂將金價壓低，匯市轉弱。若其勢力僅限於交易所以內，則匯市當不至因之轉弱。』觀此，則標金行市，因受投機家之操縱，有時不受銀價及外匯之支配，已無可疑問。

丁　由于其他市場以外之間接影響也。　標金市價之漲落，除以上三主要原因外，尙有其他市場以外之種種間接變動。如中外時局之靜化，及天災等均是。試舉實例以證之：如十三年四月十四日美國國會通過排日法案之消息傳布後，金價自二百九十二兩九錢下跌三兩餘。又如十四年六月二十五日，開盤市價爲二百五十六兩，至午刻相傳廣州對外有決裂之說，雖未得詳情，而人心已大起恐慌，金價午後曾陡落至二百五十一兩四錢。又如十五年十二月十六日下午三時左右，交易所金價爲四百〇四兩四錢，後忽傳日皇（大正）有病危消息，金價因此突跌至四百〇一兩四錢。又如十六年二月十六日，上午十一時左右，金價爲三百七十四兩七錢；十二時後忽傳某日本通訊社報告，漢口協定已簽字，市面突然轉堅，直躍至三百八十一兩二錢；午後傳聞某路火車不通，人多看跌，價遂不振，瀉至三百七十四兩五錢。又如同年三月八日，因前一日日本地震消息傳來，人心驚慌，上午開盤，即跌去三兩。此外如十七年五月三日，濟南慘案發生之前，標金最高市價爲三百六十二兩；自後風聲所播，連日大跌，至同月九日，竟跌至三百四十兩八錢，一星期內，計跌去二十一兩二錢之多。此種漲跌，大半爲「人氣」强弱作用：消息佳，則人氣强；消息惡，則人氣弱。至于人氣强則市面穩，人氣弱則市面疲，實一定不易者。

八　標金買賣之勢力

標金市價之漲落，雖一方面受銀價及外匯之節制，而一方面在特種情形之下，有支配銀價及外匯行市之可

能。在投機活動之時，往往因上海標金市場多頭之買進，標金之漲勢，影響于日匯，而抬之上漲；影響于銀價，及英美匯，而壓之使低。反之往往因上海標金市場空頭之力盛，標金之跌勢，影響于日匯，而壓之同跌；影響于銀價，及英美匯，而激之使漲。簡言之，是不啻上海之標金市場，有時具左右世界銀市及外匯之勢力。此等情形，于過去上海金市，實例極多。蓋上海近年來標金買賣數額之大，確有牽動全世界金融之偉力也。

民國十三年至十五年上海金業交易所標金買賣總數表（單位條）

月份	民國十三年	民國十四年	民國十五年
一月	一、四二六、六〇〇	一、三三七、二一〇	三、七〇七、七一八
二月	一、〇〇四、七八〇	二、六二八、三七四	一、九三三、五六八
三月	二、三二九、一八〇	六、六八四、二〇二	五、一九二、九七八
四月	二、三九一、九七〇	四、〇〇一、六六二	六、二五三、二一二
五月	二、六六四、六二〇	四、四二九、八一〇	五、三一六、五六〇
六月	二、二八〇、四六〇	八六二、一二〇	三、四二七、八〇二
七月	二、三〇四、八二〇	三、一二五、二九〇	四、〇九四、四八二

八　　月	二、二七二、五〇八	三、五五一、五二〇	六、八三二、五四六
九　　月	二、三五一、九八六	五、七二九、三八八	八、一六〇、三九〇
十　　月	四、八八五、七四八	四、一三四、一二〇	八、五五一、五〇八
十 一 月	二、六七三、九一六	五、七七七、五七六	五、二七九、七二二
十 二 月	二、一一七、一六四	四、六二九、二九二	三、五七二、五六二
總　　計	二八、七〇三、七九二	四六、八九〇、五六四	六二、三二三、〇四八

據確實調查：民國十三年，上海金業交易所標金買賣總額達二八、七〇三、七九二條；民國十四年達四六、八九〇、五六四條；民國十五年達六二、三二三、〇四八條。則以民國十五年而論，成交實數（以折半計）當達三一、一六一、五二四條。照每條以日金四百八十元折合，當得日金一四、九五七、五三一、五二〇元。其交易之鉅，實足驚人，宜乎外滙及銀價之有時亦受其影響也。

九　最近標金投機之取締

民國十九年初，金貴銀賤問題，漸引起國人注意；當時標金市價漲落之鉅，亦頗爲朝野上下所矚目。一月十日，

國民政府第五十八次國務會議，即有制止標金投機之議決。十二日，工商部（現已與農礦部合併爲實業部）隨有電令到滬，致金業交易所嚴厲取締操縱壟斷；並令呈報金銀市場詳情。同時更電上海市社會局、及銀行公會令查明標金抵漲眞相，妥擬救濟意見，以憑核辦。至如何制止辦法，當時並未公佈。而同時反對此項制止者亦蓁衆；綜合反對者之理由不外三端。著者當時曾略加討論，（見商務出版東方雜誌第二十六卷第二十四號拙著銀價跌落問題之面面觀一文，第二十三頁）今照錄如下：

『有謂因標金到期可以根據日匯結算，而不必定以標金交貨；故標金市場之空頭，於到時期，絕無無貨可交之危險；因之亦絕無操縱壟斷──俗稱「軋空頭」──之可能。標金市場於根本上既絕無操縱壟斷之可能，將何所據而爲操縱壟斷之制止？主是說者言之成理，驟視之似不能加以若何非難或批評。然就標金市場交易實況而言，於理論上雖似無操縱壟斷之可能；於實際上似仍不能脫離操縱壟斷之影響。試觀具偉大魄力足以左右標金市場者，盡係外人：所謂猶太幫、外國銀行幫等等，俱具有相當之勢力。乘適宜之時機，以遂其操縱壟斷之毒計者，在標金市場歷史上，已數見不鮮。蓋具有偉大勢力者，連合而大做多頭，於數小時，或半天一天內使標金飛漲七八兩十餘兩，至爲易事。此時市場上一部份無力繳納追加證據金（折虧至五兩時每次追加五兩）之空頭，即不能不忍痛補進，急爲了結。即其一部份有力追繳之空頭，見市價飛漲，雖明知在標金市場即不了結，於交割時亦並無無貨可交之危險；然市價步高不已，市價愈高，損失愈大，何時回復，既難預測；於是亦不敢久待，事稍受虧，即時補進。此

種情形，以嚴格言雖不能竟謂爲操縱壟斷；然實際上空頭受軋，其影響與操縱壟斷有何大異？故吾人似亦不能絕對謂於標金市場無操縱壟斷之可能也。

「或者又謂滬市標金之漲落，實隨外匯之長縮而定。其間雖間有參差，而大體則若合符節。故標金決不能離外匯而獨立，外匯爲因，標金爲果，能操縱外匯，乃可操縱標金。今以標金投機爲銀價低落之原因，似未免有因果顚倒之嫌。且金貴銀賤爲世界之現象，則自有其世界之原因。欲圖根本之救濟，非合世界之力以赴之不爲功。以禁止上海之標金投機爲救濟世界銀賤之方法，是何望之奢也。雖然，此亦知其一不知其二之談也。蓋經濟現象之變化，有常情，亦有變態。在常情下，此爲因而彼爲果者，在變態下，亦未必不能彼爲因而此爲果，以呈其因果顚倒之現象故在常情下，標金市價，恆受外匯之支配者，在有勢力之投機——變態——下，外匯未必即無受標金支配之可能。銀市原爲全世界之市場，受全世界各種原因之支配。然標金投機在有勢力之操縱下，直接足以擡高金價，擡高外匯，即間接足以壓低銀市。此時銀市設無其他反對勢力之抵銷，即難保其不受此項標金市場投機之支配。耿愛德氏本其生平之經驗於此點言之綦詳。（見蔡譯中國貨幣論第三百五十一頁至三百五十四頁，又銀行週報每期耿氏所著匯兌報告）此種例外情形，雖僅屬一時變態，然倏漲倏落，變化不測，其不良影響，反爲顯著：此所以十年來銀市逐漸下跌，至六十八辨士之多，無人或加注意；而旬日間銀市有一二辨士之漲落，即引起全世界金融界之矚目也。蓋其來漸者，其應付易；其來驟者，其調劑難。制止標金之投機，正所以制止未來銀市倏忽之變化，例外之變

化也。

「或者又謂標金投機，恆與外匯之投機相聯。而事實上外匯投機之數額，較標金投機爲大。僅禁止標金投機而不禁外匯投機，於事似仍無補。不知在吾國外匯投機所以如此之盛者，雖有謂因於正當投資機會之稀少，資金無法運用，從而爲外匯之投機；然非有標金套做之存在，恐外匯投機者未必若是之盛且繁也。今假耿愛德氏所舉之實例以爲證。耿氏之言曰：「各匯兌銀行因投機買賣數額過鉅，嘗擬設法限制金商過度投機，及操縱市價之舉動。當民國十四年六月，上海發生總罷工運動，金業交易所爲表示同情亦於是月二日暫時停業。於是銀行界限制投機之機會至。後於六月二十六日，交易所復業。初復業時，營業清淡。外國各匯兌銀行，爲限制匯市投機計，遂於此際改訂新章，其內容與民國九年者相仿。新章中規定：凡投機商買賣金幣，須付保證金總額百分之四；於必要時，並得再增百分之四。按此項規定可阻止局外者之投機，方法固佳；但十餘月後，新章卽無形廢棄；上海之金業投機終無法加以限制也。」觀此，則制止標金之投機，卽可以制止外匯之投機；不制止標金之投機，卽無法制止外匯之投機，其理明甚。蓋標金爲有組織之市場，其買賣集中，故其勢力亦集中；其交易頻繁，故其漲落亦頻繁。一價開出，全國爭傳，非若匯市之分散者可比。制止集中之投機易，制止分散之投機難。直接制止集中之投機，正所以間接制止分散之投機也。

「據一月十四日金業交易所呈報工商部電，似以暫時增加證據金及履行每日結帳，爲制止過度投機已實

行之辦法。增加證據金，自每條規銀十兩，至每條規銀二十兩，且須逐日結帳，無可拖延，其足以制止過度投機，自不待言。蓋日常之以規銀七十兩可做標金一平（七條）者，今須繳規銀一百四十兩，方可做同數之交易矣。增加標金應繳之證據金，即減少標金可做之數量，且既須每日結帳，即無取巧多做之機會。故此項辦法，用意至善。惟據愚個人研究之結果，以爲此法雖善，而推行似仍不無缺憾。蓋此項辦法，不易及時施行於操縱情形未發生之前，爲事前之防範；更不能適用於操縱影響正緊張之候，爲臨時之制止；而祇可施行於操縱高潮既平之後，爲事後之補救。請得而申其說。

「操縱壟斷之醞釀，雖非一朝一夕之事；然在事前往往絕無朕兆可尋。因之此項制止辦法，於何時應開始施行，亦即極難預斷；不能預斷，而時機坐失，防患無從，制止辦法，遂完全失其效用。蓋市場之造成操縱壟斷，其來甚漸。此操縱壟斷之主持者，忽買忽賣，旋賣旋買，於不知不覺之間，逐漸增加其買入數量，以爲操縱壟斷之準備。在此準備期中，經其有計劃之處置，運其有經驗之手腕，可以於市場上不留纖毫痕跡。迨夫局勢已成，朕兆乃見，此時空頭方覺悟其已入危地，爭相補進，市價始爲猛烈之飛漲，而操縱壟斷之現象，至是乃全暴露。倘於此時交易所公佈增加證據金及逐日結帳之規定，以爲制止，則空方之恐慌，必且驟增，而操縱壟斷之主持者，其氣燄必且愈張。蓋於此時爲證據金之增加，及每日結帳之履行，有强逼空方爭相了結之趨向，而市價之已漲者，至是必且繼長而增高也。若此，則空方之損失愈多，而恐慌之影響必且愈大。吾故曰，此種制止辦法，不易及時施行於操縱情形未發生之前，爲

事前之防範；更不能適用於操縱影響正緊張之候，爲臨時之制止也。迨夫恐慌之高潮已過，空頭方面亦已大致補齊，交易所於此時爲防止操縱之復活及穩定市場之交易起見，而實行此項辦法，則確有制止過度投機之可能。然此項辦法既有暫時性質，則一旦市場之秩序回復，而此項辦法自必隨之取消。而事過情遷，此次市場已歷之經驗、即不難一現再現而重演於將來；未見其有若何制止之效用也。』

綜上而觀，制止標金市場之過度投機，爲臨時之救濟，則事過境遷，確難以成功；而爲常日之取締，則防患未然，而明效可見。迨二十年初，標金市價，于歲首一星期內，上漲達八十兩，以較上年元月金潮澎湃時，行市在四百九十兩左右者，高出幾達二百六十兩。實業部長孔祥熙氏因擬具監督經營金業買賣各交易所投機買賣辦法十條，提出中央政治會議通過，於二十年一月底，公佈施行。其原文如下：

(一)經紀人對於非向經營國際匯兌及出口業者，不得受託代爲買賣；由部令飭經營金業買賣各交易所，轉告各經紀人切實遵守，並由監理員隨時查辦。

(二)經紀人有違前項禁令者，由部撤銷該經紀人營業執照，嚴予處罰。經營金業買賣各交易所，如有知情不舉，或其他包庇情事，一經查明，併予處罰。

(三)買賣雙方應繳之證據金額，須在約定買賣價額十分之一以上。如時價變動，逾原繳證據金半額時，應即再繳追加證據金，違者以嚴厲處罰。

(四)金銀價格漲落過大時，由部臨時令飭多繳賣買證據金及追加證據金。
(五)嚴行防止經營金業買賣各交易所理事，及其他職員，串通經紀人，在所交易。違者一經查出，除令飭退職外，並嚴予處罰。
(六)經紀人在經營金業買賣各交易所以外，不得用在所交易計算方法，向委託者爲買賣。
(七)金銀時價變動過甚；或經紀人中查有故意抬價抑價，蓄謀操縱壟斷，或認爲有引起風潮之虞，無法防止等情事，得分別由部令飭經營金業買賣各交易所，或據交易所之呈請，暫停交易所營業，或停止期貨買賣。
(八)經營金業買賣各交易所，應將每日公定市價，及其平均價格，並各經紀人之買賣數額及期限，每日開列詳表，呈報監理員查核。
(九)各經紀人，應將委託人及其買賣數額期限，並委託人之營業種類，按日列表呈報查核。
(十)經營金業買賣各交易所之賬簿，及其他業務簿據，並經紀人受託文件，及其他有關之簿據，監理員得隨時檢查。

細究辦法原文，于標金投機之取締，可謂「面面都到」。倘能切實推行，吾國標金市場之過度投機，或有稍「歛迹」之一日乎？

參考書

一　上海金融市場論　上海銀行週報社

民國六年以來之金融(第七章)　第五九至一二三頁

二　商業實用全書——周劍雲編　上海新民圖書館

金業(卷一第二篇)　第一至二四頁

三　中華銀行論——馬寅初著　上海商務印書館

銀拆洋拆洋厘與標金(第十章)(第八節標金)　第二四九至二六二頁

四　馬寅初演講集(第三集)　上海商務印書館

上海經濟新聞如何讀法　第一一七至一二四頁

五　倫敦貨幣市場概要——金國寶譯　上海商務印書館

金銀市場(第十一章)　第一七七至一九三頁

六　中國交易所論——楊蔭溥著　上海商務印書館

(一)標金之交易實況(第四編第二章)　第一六〇至一八一頁

七 中國貨幣論——耿愛德著 蔡受百譯 上海商務印書館

(一)標金 第三〇二至三二五頁

(二)標金進口與出口 第三二六至三四五頁

(三)上海金業交易所 第三四至三五九頁

八 上海爲替市場解說——川西武夫增補 濱田峯太郎著 上海週報社

(一)標金市場(第二章第二節) 第三四至九七頁

(二)爲替市場與標金市場之關係(第二章第三節) 第九八至一〇八頁

(三)投機業者之採算(第三章第五節) 第二〇〇至二〇七頁

九 支那之金塊投機及銀相場——井村薫雄著 上海出版協會

(一)金塊投機(第一章) 第一至二一五頁

(二)金塊比價(第三章第六至十節) 第四〇四至四五二頁

十 支那之爲替及金銀——井村薫雄著 上海出版協會

金塊賣買(第二章) 第一五一至二三八頁

十一 實用遠東匯兌指南(Practical Guide to Far Eastern Fxchanges by M. Bouleau)

大條標金之交易(Transactions With Silver and Gold Bars) 第一一七至一三九頁

十二 銀行週報　上海銀行週報社

(一)記上海金業　第一二四、五期第一二六、九期

(二)金價與匯兌　第一八三、四期

(三)世界金市場之中心　第一九六期

(四)日匯暴跌與金市之關聯　第三四一期

(五)日匯暴跌中之標金趨勢　第四五六期

(六)標金計算方法之變遷及最近標金投機之狂熱　第四六九期

(七)一九二六年上海金業交易所之盈餘　第四九三期

(八)上海金業交易所民國十五年報告　第四九四期

(九)滬埠金市最近之暴落　第五二六期

(十)中國用金狀況　第五五二、三期

(十一)標金之進出口實況　第五四〇及五四一期

(十二)濟南慘案聲中上海金市之劇變　第五四九期

十三　銀行月刊　　北平銀行月刊社
上海之標金　　第七卷第五號

十四　商業雜誌　　上海泰東圖書局
標金買賣及市價的研究　　第二卷第一〇、一一期

十五　上海總商會月報（第八卷起改名爲商業月報）　　上海總商會月報社
最近上海市場之兩種觀察（金業投機）　　第六卷第一一期

十六　中外經濟週刊　　前北京經濟討論處
上海標金與國外滙兌之關係　　第一九五期

十七　社會月刊　　上海特別市社會局
（一）十七年之上海滙市與標金大條　　第一卷第一號
（二）上海之金業　　第一卷第十一號

十八　上海金業交易所章程營業細則及營業報告書

十九　經濟統計　　上海銀行週報社
（一）民國十二年至十七年（標金行市部份）

第五章 中國之銀市——大條銀

一 吾國銀貨之供需狀況 二 條銀之來源(甲)世界產銀之區域(乙)倫敦銀市及其輸入中國之大條銀(丙)紐約銀市及其輸入中國之大條銀(丁)英美大條銀輸入中國之比較 三 國外電匯平價之計算(甲)英匯平價之計算(乙)美匯平價之計算 四 條銀之去路(甲)由上海銀爐鑄成本埠通行元寶(乙)自上海運往國內各造幣廠(丙)自上海重行運出國外 五 銀價跌落之趨勢 六 銀價跌落之主要原因(甲)銀產數量之增加也(乙)各國金本位之恢復也(丙)輔幣質量之減低也(丁)銀幣替代之漸盛也(戊)窖藏舊習之漸除也(己)工藝消耗之減少也(庚)印度金塊本位之實行也(辛)日金出口之解禁也(壬)安南幣制之改革也(癸)國內需銀之不殷也(子)標金投機之反激也(丑)進口結價之驟增也(寅)生金產額之不豐也 七 銀價跌落之影響(甲)金融上之影響(乙)商業上之影響(丙)農業上之影響(丁)工業上之影響(戊)民生上之影響(己)財政上之影響

一 吾國銀貨之供需狀況

用銀之國，素以印度爲首屈；惟自印度改革幣制後，其首席地位，已拱手讓於我國。蓋吾國仍沿用銀本位制，對內則鑄造元寶銀元及輔幣，在在需銀；而銀行準備，又復惟銀是賴。對外則國際貿易，亦俱以銀結算。此外製造工藝，及美術物品，需銀頗多。人民窖藏，及日常耗費之數，爲數亦鉅。而吾國並無大宗產銀，每年產額，尚不及五萬兩。于是于現銀之接濟，遂不得不仰給于他國。照海關報告，自民國九年至十八年，十載之中，現銀入超過關平六萬萬五千

萬兩，如下表：

民國九年至十八年中國現銀進出口表（單位關平千兩）

年份	進口總額	出口總額	進口淨額
民國九年	一二六、三五四	三三、七一五	九二、六三九
民國十年	八九、五四五	五七、一一五	三二、四三〇
民國十一年	七五、六八七	三六、一一四	三九、五七三
民國十二年	九三、九四一	二六、七四五	六七、一九六
民國十三年	四九、五二九	二三、五二七	二六、〇〇二
民國十四年	七三、九二九	一一、四〇三	六二、五二四
民國十五年	七八、七八一	二五、五七七	五三、二〇四
民國十六年	八一、八八九	一六、八〇五	六五、〇八四
民國十七年	一一一、六六二	五、二六七	一〇六、三九五

民國十八年	一二一、四三〇	一五、六〇四	一〇五、八二六
總計	九〇二、七四七	二五一、八七二	六五〇、八七九

此項現銀入超，大致盡爲條銀。照往年情形而論，進口現銀中，銀幣大致爲出超，而條銀則大致爲入超。即以最近十八年情形而論，條銀入超達關平一萬一千二百餘萬兩，而銀幣則反爲出超六百餘萬兩。

民國十八年度條銀及銀幣進出口比較表（單位關平兩）

種類	進口額	出口額	入超(十)或出超(一)
條銀	一一六、一五六、一一四	四、〇一六、二〇〇	(十)一一二、一三九、九一四
銀幣	五、二七三、四〇〇	一一、五八七、三三八	(一)六、三一三、九三八

于此益可見大條銀輸入與吾國銀根關係之重要。

二　銀條之來源

甲　世界產銀之區域　世界產銀數量，以墨西哥及美國爲最鉅。以最近十六年之銀產額爲根據，則墨西哥產銀，實占世界全額百分之三三・八；美國次之，占全額百分之三〇・三；加拿大又次之，占全額百分之九・七；墨

美，加，俱屬美洲；即以此三地言，美洲產銀，蓋已占全世界產銀總額百分之七三・八也。

民國三年至十八年世界產銀數額國別表（單位純銀百萬盎斯）

年份	墨西哥	美國	加拿大	其他	世界產銀總額
民國三年	二六・〇	七二・五	二八・四	四五・四	一七二・三
民國四年	二三・九	七五・〇	二六・六	四八・五	一七三・〇
民國五年	二九・八	七四・四	二五・五	五一・一	一八〇・八
民國六年	四二・〇	七一・七	二二・二	五〇・二	一八六・一
民國七年	六二・五	六七・八	二一・四	五一・五	二〇三・二
民國八年	六五・九	五六・七	一六・〇	四一・二	一七九・八
民國九年	六六・七	五五・四	一二・八	三八・四	一七三・三
民國十年	六四・五	五三・一	一三・一	四〇・六	一七一・三
民國十一年	八一・一	五六・二	一八・六	五三・九	二〇九・八
民國十二年	九〇・九	七三・三	一七・八	六四・〇	二四六・〇

民國十三年	九一・五	六五・四	一九・七	六二・九	二三九・五
民國十四年	九二・九	六六・二	二〇・二	六五・九	二四五・二
民國十五年	九八・三	六二・七	二二・四	七〇・四	二五三・八
民國十六年	一〇四・六	六〇・四	二二・七	六六・三	二五四・〇
民國十七年	一〇八・五	五八・四	二一・九	六八・五	二五七・三
民國十八年	一〇五・〇	六一・〇	二三・五	六八・〇	二五六・五
總計	一、二五三・一	一、〇三〇・二	三三一・八	八八六・八	三、四〇一・九
占百分數	三三・八%	三〇・三%	九・七%	二六・二%	一〇〇・〇%

乙　倫敦銀市及其輸入中國之大條銀　世界產銀數額十分之七，出自美洲，則世界銀市中心，似應在美，而不在歐。而事實則反是，世界銀市以倫敦為中心，美之紐約，反居其次。每歲世界銀產額百分之四十，皆由倫敦經售；即世界之銀價，亦視倫敦為依歸。推原其故，約有五端：倫敦素為國際匯兌之中心，金銀並用，相沿已久，遂成全世界金銀集中之地，售者往售，購者往購，勢所必然，此其原因一。倫敦銀市實操者該埠四大金銀號之手，牌號既老，信用自固，買賣雙方因均樂就倫敦，此其原因二。用銀之國，首推中國及印度；印度為英屬地，自與倫敦市場關係較切；中

國對外貿易，又大部份操于英人之手，此其原因三。倫敦爲各國輸出入貿易之清算中心，賬目往來，往往就倫敦爲收付；則就地購銀，其資金易于調撥，此其原因四。英國航業，極爲發達，故對于海外交通，極爲便利，與孟買上海，往來尤易，此其原因五。觀此，則倫敦于銀貨之買賣，實佔天然地勢人事各方面之優勢。歐戰期間，紐約雖曾乘機爲一度之競爭；然至今倫敦之爲世界銀市中心，依然如故。

（一）倫敦公定市價之議定　倫敦爲世界銀市官價之決定場所；世界之其他銀市，俱爲倫敦之公定市價所支配。而此項市價決定之權，實亦操之于前述四大金銀號之手。凡各國銀行，欲向倫敦買賣生銀者，可將欲買數或欲賣數，電致四金銀號之一，請其代辦。而此四金銀號之經紀人，于每日午前，歷訪倫敦與遠東有關係諸銀行，如麥加利，滙豐，有利，正金等，探詢其交易之多寡。于午後一點四十五分，（星期六移至午前十一點四十五分，午後休業，（派代表集議，視當日需供情形，以決定一市價。市價既定，四金銀號立卽電告其國內外之往來商號，及各新聞社；同時更將此項市價，遍傳于世界各巨埠。至其定價之手續，則先查一日前之價格，有無變動之必要；設遇買家少，而賣家多，則減低當日價格；反之，設遇買家多而賣家少，則提高當日價格，至買賣兩方相抵爲止。蓋各買賣戶，于委託買賣時，大抵俱受各號以相機斟酌價格之權。故各號會議時，對于應定何價，可使市場買賣相抵，得以因時制宜，爲全權之處置。惟上海與倫敦間，每日時間有八小時之差（上海早八小時），故上海僅能用倫敦前一日之市價，而此項市價，例由滙豐銀行每早掛牌公佈。

（二）倫敦銀市之標準成色　倫敦銀市之標準成色，爲千分之九二五：即每千分含純銀九二五，及雜質七五之意。故標準銀每鎊二四〇便衡（Penny Weight）中，祇應含純銀二二二便衡，如下式：

$$\frac{222}{240}=\frac{37}{40}=\cdot925\ 或\ 0\cdot925\times240=222$$

凡銀條之較優于標準銀者，則須升水，例如『B13 dwts.』是。『B』爲『Betterness』之簡寫，意同『升水；』『dwts.』爲『Penny Weights』便衡之簡寫；故『B13 dwts.』者，即 $\frac{222+13}{240}=\frac{235}{240}$ 成色之意也。反之，凡生銀成色之較低于標準銀者，則須減水，例如『W 1oz.2 dwts.』是。『W』爲『Worseness』之簡寫，意同『減水；』『oz.』爲『ounce』盎斯之簡寫，一盎斯合二十便衡：故『W1 oz.2 dwts.』者，即 $\frac{222-(20+2)}{240}=\frac{200}{240}$ 成色之意也。倫敦銀場之公定市價，係以標準銀一盎斯，值英幣若干便士爲表示。故于說明大條銀之成色以前，不能不先爲標準銀成色之解釋。

（三）倫敦大條銀之成色　倫敦大條銀，上海稱爲『紅毛條。』作長塊磚形，其重量約在九八〇，及一一九〇盎斯之間。其成色大都爲〇・九九八：即每千分中包含純銀九百九十八分，及雜質二分也。其成色亦間有爲〇・九九九，或〇・九九七，或〇・九九六者，惟不多見。凡倫敦大條銀面上，均有款式，故極易辨別。例如『A100, oz. 1120, F998』。款式中『A』爲起首字母（Initial）『100』爲號碼；至『oz. 1120』即重量爲一千一百二十盎斯

之意；而『F998』即成色爲○・九九八之意，『F』即『Fineness』之簡寫也。惟倫敦大條銀成色，既爲○・九九八，故每磅二四○便衞中，應含純銀二三九・五便衞，較標準銀成色每磅高一七・五便衞，如下式：

$$\frac{222+17\cdot5}{240}=\frac{239\cdot5}{240}=0\cdot998 \text{ 或 } 0\cdot998\times240=239\cdot5=222+17\cdot5$$

標準銀爲倫敦普通認爲標準成色之銀。倫敦銀場官價，以標準銀計算，而不以大條銀計算，故欲知大條銀市價，尙須以當日官價折合也。

(四)倫敦大條銀成色之鑑定　倫敦銀條之鑑定，極爲精密；大條之所以能博世界之信用者，此亦一大原因也。凡在倫敦市場所買賣之銀條，總由前述四公估局（Official Assayers）所鑑定。此四公估局，均從事化驗分析，已歷有年，評估極確，故信用昭著。

(五)倫敦銀條買賣之種類　倫敦銀條之買賣，計有二種：一曰現貨(Spot)，賣戶在七日以內，任擇何日，可以交貨；一曰期貨（Forward），其交貨以兩月爲期。詳言之，即按歷計算，恰于第三月同日之前一日交貨，例如一月十五日成交者，應于三月十四日交貨是也。此項兩月期貨，俱爲遠地賣銀者而設。遠地賣銀者，以路途遙遠，運輸需時，恐未來銀價之變動，或與己不利，故預電倫敦經紀人，託照市價預爲賣出；迨兩月後，銀塊運至倫敦，即行交貨。且此項賣戶，大都爲開礦公司，或鍊銀廠戶；開採鎔鍊，與輾轉運輸，俱需時日也。此外尙有一特殊之點：即銀條期貨價格

之漲落，無關于賣戶交易之盈虧；蓋倫敦各金銀號之決定期貨價格，全以市面之供需爲斷；而出賣此項期貨者，以鍊銀廠戶爲多，鍊銀廠戶又視所賣出生銀之價格，而轉定其向鑛山購買礦石之價。實際大多數之銀礦礦石，俱出于他種金類鑛穴，不過爲他種金類鑛穴之副產品。故無論鍊銀戶規定何價，開採此礦石者，皆有出售之必要：以其性質爲副產，成本難以確定也。因之銀條期貨，其價值之高低，不視賣者之成本，而全視市面銀根之鬆緊，及利息之高下。銀根緊，或利息高，則期貨貴，但期貨市價高出現貨市價之差數，永不能超出此兩月應出利息之數額。設某日現貨每一盎斯之市價爲四十便士，而同時倫敦市場之利率爲年息六厘，則四十便士之兩個月利息，必爲一厘，即一便士之十分之四（$40\times{\cdot}01=0{\cdot}40$），本利合計，當爲四十便士零五分之二。倘現貨行市爲四十便士，則兩月之期貨行市，不能在四十便士零五分之二以上。否則，購銀者不妨以四十便士買進現貨一盎斯，留之以待兩月以後之用；其所損者，亦僅此兩月之利息耳。銀市期貨超過現貨之差數，爲當時利率所限者，即在此也。

丙　紐約銀市及其輸入中國之大條銀　美國銀產，年達六七萬盎斯之鉅，常占世界生銀年產總額三分之一左右，爲世界重要生銀供給國家。歐戰以後，更在世界之生銀支配市場中，嶄然露頭角。紐約因處于美國，加拿大，墨西哥三大銀產國之中央，沐地利之賜，遂爲世界之一重要銀市，其地位僅略遜于倫敦而已。查戰後紐約銀市急激增進之原因，約有三端：歐戰以前，北美各大鍊銀公司，俱有代表，分駐倫敦，直接與買戶接洽售銀事宜，初無仰賴紐約銀市之必要。迨夫歐戰開始，大西洋航行，發生危險；加以巴拿馬運河通行之便，遂開生銀由紐約直接運赴遠

東之機。紐約銀市地位，因隨之而提高，此一因也。歐戰期中，美國積極謀國際貿易之發展。國內主要銀行之添設分行于海外各埠者，有數十所之多。其分設遠東各銀行，殆無不以買賣銀條，爲其重要營業之一種。因各該總行在紐約之關係，羣以紐約爲銀條買賣之總決算地。于是紐約遂成爲銀條支配之有力市場，此二因也。一千九百十八年春，爲調劑銀市起見，美國上議院有畢德門條例 (Pittman Act) 之通過，規定銀價爲每盎斯合美金一元。自此項條例通過後，美國遂陸續售出大批銀貨（計達三萬五千萬美元）其大部份俱係流入東方各國，有此一層關係，自後紐約銀市，遂于無形間，增一重勢力，此三因也。根據下列統計表，歐戰以前，美國大條之直接運入中印者，僅爲少數。蓋彼時出口生銀，大都由倫敦轉賣。而歐戰以後，直接輸入東方之成數驟增，有漸離倫敦而獨立之勢，彰彰明甚。

民國元年至十三年美國銀條輸出國別表（單位美金千元）

年份	輸入印度	輸入中國	輸入其他各國	輸入東方之成數
民國元年	一、八四〇	九、五八〇	六〇、五四二	一五%
民國二年	一、四一九	一一、四二二	四九、九三六	二五%
民國三年	一二二	六、〇三九	四五、四四三	一二%

民國四年	……	八、三七二	四五、二二七	一五%
民國五年	二、三八四	九、四七〇	五八、七四一	一七%
民國六年	二四、三九二	二〇、六二四	三九、一一五	五七%
民國七年	一六三、一五四	四三、一〇八	四六、五八四	八一%
民國八年	一九〇、一八一	八七、八二八	四二、〇一二	八二%
民國九年	六四二	八六、二二一	二六、七五三	七六%
民國十年	三、二三三	二三、一九一	二五、一五一	五〇%
民國十一年	一一、九七一	三三、〇七九	一七、七五七	七二%
民國十二年	二三、七二一	三八、三一一	一〇、四三七	八六%
民國十三年	五四、一一九	二四、二三三	三一、五三九	七一%

(一)紐約銀市之組織　紐約銀貨之交易大都在三種商號之手：一為五金經紀商(Metal Brokers)，係以經營銅或亞鉛等金屬之買賣為主體，而附帶為銀貨之交易，如 Handy and Harman 是。一為外國匯兌經紀商(Foreign Exchange Brokers)，以買賣國外匯兌為主要營業，同時為生金銀之買賣，如 J. K. Pauw 是。一為

金屬生產，及金屬提鍊公司，如 American Refining Metal Co.，及U. S. Metal Co. 是。至于買方則以與東方有關係之銀行居其多數。紐約受中國各銀行委託代理銀條交易之銀行，不在五十家以下。凡紐約各銀行，銀商，提鍊公司之存銀，均存于紐約自由街之合衆國保管公司 (The U. S. Safe Deposit Co., 32 Liberty Street)。該公司不自買賣生銀，而僅爲他人保管。至紐約之生銀，俱存放于該公司。故各家相互間之買賣授受，毋須付輸送及手續等費，祇須一轉賬之勞，而交易卽告結束。凡華商或銀行，欲向紐約買賣生銀者，可將欲買數或欲賣數，電致紐約經紀人，請其代買或代賣。交易成後，可商諸紐約代理銀行，代爲收貨交貨，收款付款；及辦理裝貨送運等務。

(二)**紐約銀市價格之決定**　倫敦之銀市，向操于四金銀號之手；其公定市價，與實際市價，常相一致。至于紐約則不然。蓋紐約市場，從事銀條之買賣者甚多；交易時間，亦自朝至暮，終日不息；銀市上落，遂亦不定；公定市價，與實際市價乃無一致之望。查倫敦每日午後二時左右決定之銀價，因時差關係，于當日午前十時，可傳達紐約。紐約接倫敦銀市來電，卽由 Handy and Harman 根據倫敦市價，并參酌銀貨于國內之供需情況，于正午十二時，發表紐約銀市之公定銀價。此項市價，其採用之範圍極狹；僅限于生銀送往提鍊公司，締結契約時用之。至于市面實際買賣，悉聽各商自由議定，市價殊爲紛歧。普通此項公定市價，較紐約之實際市價，約低 $\frac{1}{8}$%；而較舊金山市價，約低 1 $\frac{1}{8}$%。至紐約與舊金山市價相差之 1 $\frac{1}{4}$%，實包含兩地間運銀時，一切費用也。

（三）紐約大條銀之成色　自美輸入之大條銀，俗稱『金山條』因此項條銀，大都自舊金山裝運來華故也。其成色以〇・九九九為標準，較英國大條為優。其價格亦以此種成色為根據；每成色〇・九九九大條銀一盎斯，值美金之數。設某日紐約大條市價，為美金七角者，意即為成色〇・九九九之大條銀，每一盎斯，當日在紐約市價，為美金七角也。

（四）紐約大條銀成色之保證　紐約之賣戶，均不任純銀分析之責任。惟銀條之買進，皆經信用卓著之銀行，及提鍊公司之手，為絕對之保證；且各銀條之表面，俱印有號數，戳記，成色等標記，歷來從未發生銀條成色不足問題。而來自墨西哥之銀貨，于輸出國境以前，必須有墨政府造幣局之檢驗證書，于成色更有確實之保證。

（五）紐約大條銀買賣之交割　紐約條銀買賣之交割，其日期，自成交日起六個月內，賣戶認為便利時行之。與倫敦之現貨期貨之有劃一規定者不同。

丁　英美大條銀輸入中國之比較　上海大條銀之輸入，近年來實美多于英。根據下列統計，民國十一年至十四年，上海條銀自美輸入者，實占百分之六七・三；而自英輸入者，僅占百分之二五，尚不及自美輸入之半數。

民國十一年至十四年上海大條銀輸入國別表（單位條）

年份	自美輸入		自英輸入		自東方各埠運入		總數	
	實數	百分	實數	百分	實數	百分	實數	百分

民國十一年	二三、一〇〇	五六・七%	一七、五〇〇	四二・九%	二〇〇	〇・四%	四〇、八〇〇	一〇〇%
民國十二年	五〇、二〇〇	七〇・三%	一四、八〇〇	二〇・七%	六、四〇〇	九・〇%	七一、四〇〇	一〇〇%
民國十三年	三一、八〇〇	七一・一%	一〇、六〇〇	二四・〇%	二、三〇〇	四・九%	四四、七〇〇	一〇〇%
民國十四年	四三、〇〇〇	六八・一%	一二、〇〇〇	一九・〇%	八、一〇〇	一二・九%	六三、一〇〇	一〇〇%
總數	一四八、一〇〇	六七・三%	五四、九〇〇	二五・〇%	一七、〇〇〇	七・七%	二二〇、〇〇〇	一〇〇%

照最近十八年之情形，自美洲輸入者，竟過全額五分之四。紐約銀市與吾國金融市場之關係，益形密切矣。

民國十八年上海輸入歐美大條銀數額比較表（單位關平千兩）

地名	進口額	出口額	淨進口額	占百分數
美洲	八六、四九八	…………	八六、四九八	八一・七%
歐洲	七、〇六七	…………	七、〇六七	六・六%
其他	二七、八六五	一五、六〇四	一二、二六一	一一・七%
總計	一二一、四三〇	一五、六〇四	一〇五、八二六	一〇〇%

三　國外電匯平價之計算

英美各國幣制，採用金本位；而我國幣制，則係採用銀本位。則我國對英對美，或對其他採用金本位制各國之匯價，實隱含有金銀比價之關係。金價漲，則銀價跌；銀價漲，則金價跌。金價漲，則金幣隨以貴，銀幣隨以賤；銀價漲，則銀幣隨以貴，金幣隨以賤。金幣貴，則向之規元一兩，可購英匯二先令七便士者，今或祇可購英匯二先令五六便士矣；向之規元百兩可購美匯六十五金元者，今或祇可購美匯六十三四金元矣。反之，銀幣貴，則向之規元一兩，僅可購英匯二先令七便士者，今或可購英匯二先令八九便士矣；向之規元百兩，僅可購美匯六十五金元者，今或可購美匯六十六七金元矣。是銀價之漲落，直接影響于金幣銀幣間之比價；然間接則影響于我國對各金本位國之國外匯價。設今日倫敦之銀價，爲三十五便士，則根據此項銀價，上海對英匯價，即當合若干先令；或今日紐約之銀價，爲美金七角，則根據此項銀價，上海對美匯價，亦即應合若干美金。設明日倫敦銀價，跌爲三十三四便士；或紐約銀價，跌爲美金六角八九分，則上海對英，對美匯價，必隨以俱「縮」。反之，設明日倫敦銀價，漲爲三十六七便士；或紐約銀價，漲爲美金七角一二分，則上海對英對美匯價，必隨以俱「長」。此項根據當日銀價而算出之國外匯價，曰「平價」(Parity)。

甲　英匯平價之計算　今欲求倫敦電匯平價，須先用聯鎖法，求上海對英「定數」(Constant)。耿愛德于

所著之中國貨幣論（見原書初版第二一二頁）一書中，曾列舉四則。其所得定數相同。今舉其兩則如下：

第一式

若干便士	=	1規元兩
110•90規元兩	=	100廣平兩（大條銀0•998成色）
82•7815廣平兩	=	100盎斯（Ounce Troy）
100盎斯（大條銀）	=	107•8829 盎斯（標準銀0•925成色）
1盎斯（標準銀）	=	X 便士（倫敦標準銀每盎斯之市價）

$$\frac{1\times100\times100\times107{\cdot}8829}{110{\cdot}90\times82{\cdot}7815\times100\times1}=1{\cdot}175135\text{定數}$$

第二式

若干便士	=	1規元兩
110•90規元兩	=	100廣平兩（大條銀0•998成色）
1廣平兩	=	579•84格蘭（grains）
222格蘭（大條銀）	=	239•5格蘭（標準銀0•925成色）

180格蘭 $=$ 1盎斯

1盎斯 $=$ X便士（倫敦標準銀每盎斯之市價）

$$\frac{1\times100\times579{\cdot}81\times239{\cdot}5\times1}{110{\cdot}90\times1\times222\times480\times1}=1{\cdot}175135$$定數

照上式，對英定數爲一•一七五。設某日之倫敦現期標準銀市價，爲35 5/8便士，則以此價乘定數，加入運費利息各項，即得當日英匯平價，如下式：

35•625便士×1•175 ＝41•859375便士

加運費等項1•1%（時有變動） ＝0•460435便士

加利息4%四十五天（時有變動） ＝0•231472便士

平價（每規元一兩應合） ＝42•551282便士＝3先令 $\frac{9}{16}$ 便士

此項平價，即係根據當日倫敦銀價算出之電匯價格。然實際上，上海倫敦電匯市價，以本地供求關係，及其他市面情形，常不能與平價適合：有時較平價爲高；有時較平價爲低。倘上海之倫敦電匯市價，較高于當日之平價，則可以就上海買進英匯，當日更電倫敦，託代買進現期大條，運入中國，以謀贏利。反之，倘上海之倫敦電匯市價，較低于當日之平價，則可以在上海賣出英匯，當日更電倫敦，託代賣出定期大條，待日後運英交貨。故英匯市價高于平

價時，大條銀有流入之趨勢；反之英匯市價低于平價時，大條銀有流出之趨勢。

乙　美匯平價之計算。　今欲根據紐約銀價，為美匯平價之計算，須先求上海對美定數。茲將求上海對美定數之公式列下：

若干美金＝100規元兩

111規元兩＝100廣平兩（大條銀）

1廣平兩＝579·84格蘭（Grains）

480格蘭＝1盎斯（Ounce）

1盎斯＝X美金（紐約大條銀每盎斯之市價）

$$\frac{100\times100\times579{\cdot}84\times1}{111\times1\times480\times1}=108{\cdot}828\text{定數}$$

此定數中運費利息各項，亦未包含在內；而運費利息，又隨市情為更變。照民國十四年秋間情形，則自舊金山運銀至滬運費利息各項總數，以運送價值美金十萬元之銀貨為標準，約須加百分之一·二五。

民國十四年秋間自美舊金山運送銀條價值美金100,000至上海各項費用表

運費 5/8%	625·00美元

水險 1/8 %	125•00美元
銀行佣金 1/16 %	6•25美元
二十五日（約計）利息 5 %	340•00美元
上岸時搬運費	60•00美元
下船時運費（車費）每條美金二角半	37•50美元
總　　計	1,250•00美元
應　　合	1 1/4%

上表中，運費一項，與英國習慣不同，係隨運銀數量之多少爲增減：運銀愈多，比較上運費愈輕；運銀愈少，比較上運費愈重。凡運送價值美金一萬元以下之銀貨，其運費須合百分之一；而運送價值美金三十五萬元以上之銀貨，其運費祇合百分之〇•三七五，比較上減輕過半，此應注意者一。上表爲自美舊金山運銀來滬之費用，其間自紐約運舊金山之費用，尚未包含在內。故于求平價時，以用舊金山銀價爲便。倘用紐約銀價，則須另加紐約舊金山間之費用，此應注意者二。照上表運費利息各項，約須加百分之一•二五，則上海對美定數，當爲一一〇•一八八，如下式：

$$108•828+(108•828\times 0•0135)=110•188\text{定數}$$

更以此定數，乘當日舊金山之銀價，即得美匯平價。設當日舊金山銀價，爲美金七角，則美匯平價，即爲七十七元一角三分(110·188×·70=77·1316)此種按照美國銀價算出之電匯，與實際市價，亦每有高下。倘上海之舊金山電匯，較高于當日平價，爲美金七十八元時，可以就上海買進美匯，當日更電舊金山託代買進現期大條運滬時，成本僅七十七元一角三分，是買進大條每規元百兩，可有美金八角七分之贏餘也。故美匯市價高于平價時，大條銀有流入之勢，反之有流出之勢。

四　條銀之去路

大條銀之去路，不外三途：一由上海銀爐，鑄成通行元寶；二自上海運往國內各造幣廠，三自上海重行運出國外。

甲　由上海銀爐鑄成本埠通行元寶　銀爐爲冶銀鑄寶之所。鑄寶銀之來路，不外外路元寶，銀洋，輔幣，及入口大條銀數種。外路元寶來路日稀，已不多覯。至于銀洋及輔幣之改鑄，則必待銀價高漲，至化洋爲銀有利可圖時，始能實現，故機會亦少。而入口銀條，遂爲鎔鑄寶銀唯一之供給。民國九年以前，成色〇·九九八之大條銀，每廣平一百兩，交銀爐鎔鑄，原可得規元一一一·二〇兩。自民國九年起，因成本漸高，經銀爐與銀行訂定，凡成色〇·九九八之大條銀，每廣平百兩，照前減去規元三錢，合規元一百十兩零九錢；而成色〇·九九七之大條銀，每廣平百

兩，又減去一錢，合規元一百十兩零八錢。美國大條銀，其成色爲〇・九九九則，每廣平百兩，可合規元一百十一兩。惟此實僅係公定大條合規元之比價，實際上，仍須視當日大條銀之供求，與銀爐議價。倘大條來源缺乏，而買者較多，則爐房有時不得不依照比價，多交一二錢。反之，倘大條來源旺盛，存底甚豐，則爐房卽力持比價，而成色〇・九九八之大條，每廣平百兩，祗可折合規元一百十兩零九錢矣。

乙　自上海運往國內各造幣廠　大條銀之一部，有爲國內各造幣廠，收買改鑄銀元者。照南京造幣廠估算，包含一切費用，鼓鑄前袁幣一元，成本應合規元〇・七二七九八兩。（當廠每日出洋十二萬元，其每日成本，總合庫平七萬九千七百〇五兩八錢八分；故每元應合庫平〇・六六四二一五七兩，或合規元〇・七二七九八四兩。）

生銀	78,067.005庫平兩
攙入生銅	142.558
生銀入爐消耗	234.201
庇缺銀元重鑄時入爐消耗	99.063
銀元分析及試驗消耗	67.210
生銅入爐消耗	0.714

每日機械器具等消耗	187.273
每日燃煤	282.192
每日工廠工資	97.485
生銀自滬運甯費	180.080
每日機械修理費	12.827
每日資本利息	134.426
每日雜費	46.690
每日職員薪水	154.100
	79,705.887庫平兩

100庫平兩＝109·60規元兩

79,705·88庫平兩＝87,357·64規元兩

87,357·64÷120,000元＝0·72798規元兩

此項計算，實不能謂爲十分精確：一因銀幣鑄成後自寧運滬之運費；起運時裝箱，包裹諸費用；以及鑄造，及輸運時間，利息之損失，上表並未算入。二因上表內一切日常費用，旣以日計，自以常年三百六十五日爲標準；然事實

上，寧廠未必通年盡量鑄造，達每日十二萬元之出品。有此二因，鑄幣每元成本，似尚不止合規元〇・七二七九八兩。惟上表既爲寧廠當局所估定，則立表時是否過于謹愼，故將成本提高，則非局外人所得妄度。今姑以規元〇・七二七九八兩爲鑄袁幣一元之成本，則凡上海洋釐超過〇・七二七九八兩時，購銀鑄幣，卽有贏利可圖。然實際上，上海洋釐任七錢二分三厘左右，甯廠卽行鼓鑄。觀此，則實際成本，或不過規元〇・七二三兩左右也。中國幣廠遍各省，其與上海最有關係者，近而南京杭州，遠而天津武昌，鑄幣生銀，全賴上海。在上海本地成色〇・九九九之大條銀，每廣平百兩，交爐房鎔鑄寶銀，可得規元一一一兩，成色〇・九九八之大條銀，可得規元一一〇・九兩，已如上述。倘國內幣廠能出價過此限度時，滬地銀行，自樂將大條出售，運入內地。民國十一年十四年之間，紐約成色〇・九九九之大條銀，有售至每廣平百兩，合規元一一一・五兩及一一二兩者；蓋因彼時幣廠造幣，利息極豐，恆能出高價，爭購銀條也。

丙　自上海重行運出國外　英美大條銀，入上海後，重行出口，其運往地點，大都爲印度，或倫敦。凡美國電匯，或印度電匯市價，低于其平價時，可以于上海賣出英匯，或印匯，同時于倫敦，或孟買賣出定期大條，于運到時交貨。設英匯市價爲三先令二便士，而當日英匯平價爲三先令六便士，是市價較平價爲低，卽可在上海出賣先令照市價每規元一兩，祇須爲三先令二便士之付出；同時在倫敦賣出定期大條，照平價合規元一兩之大條，有三先令六便士之收入；故一交易間，每兩規元，卽可得四便士之贏利，此大條銀之所以重行運出國外也。

民國十一年至十三年上海大條銀去路分配表(單位一條)

年份	鑄成元寶者	運往幣廠者		重要出口者	總數
		甯杭兩廠	其他各廠		
民國十一年	二一、三八一	一二、五七一	四、八二六	二、〇三七	四〇、八一五
民國十二年	一九、二五五	四八、八三〇	一、三七三	一、八九〇	七一、三四八
民國十三年	三二、六〇〇	八、八七一	一、四二三	一、八六〇	四四、七五四
總數	七三、二三六	七〇、二七二	七、六二二	五、七八七	一五六、九一七

鎔鑄實銀者 $\frac{73,236}{156,917}=0\cdot466+=46\cdot6\%$

運往幣廠者 $\frac{70,272+7,622}{155,917}=0\cdot496+=49\cdot6\%$

重運出口者 $\frac{5,787}{156\ 917}=0\cdot036+=3\cdot6\%$

然我國既非產銀之國，大條抵滬後，重行輸出國外者，究屬少數。以民國十一年至十三年統計，重行輸出國外者，不過占全額百分之三・六；而大條銀之鎔鑄實銀者，則占全額百分之四六・六；大條銀之運往幣廠者，則幾占百分之五十也。

五　銀價跌落之趨勢

銀價自十六世紀以來，除歐戰末期因現銀之需要驟增，曾一度回漲外，其餘蓋無日不在下落趨向之中。在十九世紀以前，銀價平均約在六十三便士左右（最高價不止此數），故當時金銀比價平均亦祇在一與十五之比數左右。至十九世紀中葉，銀之最高價尚在六十二便士以上。至二十世紀之初，而最低價已降至二一・六八七五便士。歐戰期末曾一度上漲，至八九・五便士；當時金銀比價，幾達一與十之比。惟自後逐年下跌，至十八年（一九二九）最低價已至二一・三一二五便士，金銀比價達一與四四・二四之比。茲將近百年來倫敦銀價之漲落形勢立表附後：

近百年來倫敦銀價漲落統計表

年份	最高價		最低價	
	實價(便士)	金銀比價率	實價(便士)	金銀比價率

一八四一—一八六〇	六二・七五〇〇	一五・〇二	五八・五〇〇〇	一六・一二
一八六一—一八七〇	六三・三七五〇	一四・八八	六〇・〇〇〇〇	一五・七一
一八七一—一八八〇	六一・一二五〇	一五・四三	四六・七五〇〇	二〇・一七
一八八一—一八九〇	五四・六二五〇	一七・二六	四一・六二五〇	二二・六五
一八九一—一九〇〇	四八・七五〇〇	一九・七四	二三・六二五〇	三九・九一
一九〇一—一九一〇	三三・一二五〇	二八・四六	二一・六八七五	四三・四八
一九一一	二六・一二五〇	三六・〇九	二三・六八七五	三九・八一
一九一二	二九・六八七五	三一・七八	二五・一二五〇	三七・五三
一九一三	二九・三七五〇	三二・一〇	二六・〇六二五	三六・一八
一九一四	二七・二五〇〇	三四・六〇	二二・一二五〇	四二・六二
一九一五	二七・二五〇〇	三四・六〇	二三・三一二五	四二・二六
一九一六	三七・一二五〇	二五・四〇	二六・六八七五	三五・三三
一九一七	五五・〇〇〇〇	一七・一三	三五・六八七五	一六・三九

一九一八	四九・五〇〇〇	一九・〇五	四二・五〇〇〇	二二・一八
一九一九	七九・一二五〇	一一・九一	四七・七五〇〇	一九・七四
一九二〇	八九・五〇〇〇	一〇・五三	三八・八七五〇	二四・二五
一九二一	四三・七五〇〇	二一・五五	三〇・六二五〇	三〇・七八
一九二二	三七・八七五〇	二四・八九	三〇・三七五〇	三一・〇四
一九二三	三三・六八七五	二七・九九	三〇・五〇〇〇	三〇・九一
一九二四	三六・〇六二五	二六・一四	三一・〇六二五	三〇・三五
一九二五	三三・四三七五	二八・二〇	三一・〇六二五	三〇・二五
一九二六	三一・一八七五	三〇・二三	二四・一二五〇	三九・二九
一九二七	二八・〇〇〇〇	三三・六八	二四・七五〇〇	三八・一〇
一九二八	二八・八七五〇	三二・六五	二六・〇六二五	三六・二七
一九二九	二六・四三七五	三五・七五	二一・三一二五	四四・二四

六　銀價跌落之主要原因

關於銀價跌落之原因，論者各主一說，聚訟紛紜，列舉之計十有三端。或關於生銀供給之增多，或關於生銀需要之減少，或關於生金之求多於供，而銀價間接受其影響。茲並舉而討論之。

甲　**銀產數量之增加也**　銀產數量之增加，論者多舉為銀價跌落之一大原因。近代銀之生產，三分之二為其他礦產之副產品，其出產數量，並不受銀價之影響；故近年銀價雖已大跌，而生銀之生產，似仍有加無已，不為稍止。耿愛德氏嘗謂：本世紀初二十五年，至世界生銀之產額，幾超過前四百年銀產總數之半，實非虛語。蓋此二十五年中世界銀產，每年平均達一億九千四百萬盎斯；而最近四年來，則平均每年且在二萬五千萬盎斯以上。惟如李斡氏言：『自十六世紀以後，世界產銀之總額，實有一千四百萬萬盎斯之鉅。此一千四百萬萬盎斯之銀，除少數消費於化學及其他工業者外，其大部份依然存在。現時每年二萬餘萬盎斯之生產，不過一千四百萬萬盎斯底貨六七百分之一。若謂此每年六七百分之一之生產，即足以有大影響於一千四百萬萬盎斯總存銀額之價值，似亦未為確論』。李氏此說，於理極合。是產銀數量，雖年有增加，而吾人似不能即舉為此半月來銀價忽落之一大原因。然以之為銀價長時期跌落之原因，似尚不能謂為過當。蓋歐戰以前，銀價即呈顯著跌落之現象；歐戰以後其跡更顯。此種長時間之跌落，不能謂為與銀產之增加，無相當之關係也。

乙　各國金本位之恢復也　世界多數國家，自十九世紀以來，皆採用金本位制。其中當推英國爲最早。於一八一六年，卽實行金本位制。葡萄牙，德意志，荷蘭，法蘭西，奧地利，西班牙，俄羅斯，瑞士，挪威，丹麥，意大利，合衆國，日本等國，先後於十九世紀中葉後，改行金本位制。此爲十九世紀中葉迄歐戰前七八十年間，金漲銀落之一大原因。迨夫歐戰一開，金銀價忽生極大變化。蓋世界各國之金本位，因禁止現金出口關係，一律破壞，各成爲紙本位。對外則國際滙率一聽其隨貿易額相差數爲自然之升降；對內因紙幣不能兌換現金，自不能不多鑄銀輔幣，以維持其紙本位在國內之信用。加以人民不知此項紙本位將來將低落至若何程度，因之爭藏銀輔幣，而銀之用途大增，銀之市價因之大漲。迨後歐戰告終，美國於一九一九年六月，首先解禁；德英與諸國繼之，先後實行解禁，各國金本位除日本外，於一九二八年八月前已相繼恢復。銀之用途，隨之大減。前日之需要生銀者，今日轉而爲生銀之供給者矣。且也金本位之恢復，一方固減少生銀之去路，一方又增加生金之需要；金漲銀賤，迭爲消長。此歐戰後九年間，銀價之所以一落千丈，至今日而達其最低記錄之一大原因也。

丙　輔幣質量之減低也　輔幣原爲便利本位通貨流行而設之一種補助貨幣，其質量，本不與面値相等。自各國採用金本位制以來，銀幣退至輔幣地位，幣制銀用，已見減少。而各國近來趨勢，於銀輔幣之質量，又日漸加以減低：於成色改劣於重量改輕，而幣制之需銀，因之愈少。最近法國政府，以其貨幣鑄造上節約之生銀，運向倫敦市場出賣，卽其一例。又據耿愛德氏言，英國以舊銀幣改鑄新銀幣之結果，至少可供給生銀一萬萬盎斯。此外德國，波

國等銀幣重量，亦已減低。是各國減低輔幣質量之影響，亦誠非細。

丁　銀幣替代之漸盛也。　近世各國，以紙幣替代銀輔幣者，日漸盛行。即以吾國而論，中交有一角，二角，五角等銀輔幣券之發行，即一元銀幣因有紙幣之發行，而現銀之需要，因之略減：蓋紙幣準備，祇須現銀六成；以六成之現銀，代十成之通貨，而吾國通貨中發行紙幣部份，即減少銀用十之四，其理甚明。此外如日本等國，向之小角素爲銀質者，今已全用鎳幣替代。幣制上用銀數量，不無受其影響。

戊　窖銀舊習之漸除也。　窖銀習慣，以印度爲最甚。有謂以印度一國窖銀之數，一爲估計，當不在二十萬萬盎斯以下。惟近年以來，印度民智日開，舊有陋風，已漸廢除；加以新頒幣制，人民益不願窖銀。於是生銀流通數額，因以驟增。窖銀之復入市場，與新銀之加入市場，其力量相同，其結果亦自難獨異。且以窖銀代儲蓄，爲東方各國人民普遍之習慣，即以吾國論，從前亦極爲流行。然近來此種習慣之逐漸廢除，亦爲不可掩沒之事實。盛行窖銀時，爲生銀增一種需要；廢除窖銀時，爲生銀增一種供給：一出一入，相去甚遠也。

己　工藝消耗之減少也。　生銀之效用，除鼓鑄銀幣外，工藝上之消耗，爲數亦少。但近年以來，他種混合金屬，如鋼，鋅，錫，白銅等，光澤甚美，價值較廉。生銀在工業上及藝品上固有之地位，漸爲所奪。近年如刀，盤，器皿之類，眞用銀質者，已漸見減少。即以我國婦女所用簪，環，首飾而論，其以銀鑄者，用者漸稀。雖於一部化學工業，銀之需要，未見減少；然以大體言，生銀在工藝上之消費，要亦今非昔比矣。

庚 印度金塊本位之實行也。印度於一八九三年，實已開始廢除銀本位，改行匯兌本位制。對外匯兌，當時規定以一羅比合一先令四便士為公定匯價；而國內貨幣則有銀羅比及紙幣兩種，俱為無限法幣。當時並無金幣流通市面，故彼時對外雖已用金幣，而對內則仍用銀幣：現銀之需要，事實上未曾減少。至一九二六年七月，印度皇家幣制委員會，又有改「金塊本位」之提議。規定若得財部之允許，可以羅比兌換金條，運往倫敦。換言之，即允許印度人民，以存銀運出國外，購換金條，存儲英京。自此項消息傳出，當時上海金商，預料銀價之將受影響，曾於該年八月初，大做標金多頭，致金價大漲，銀價隨之為一度猛烈之下落。自後印度需銀，因之減少；而所存現銀八萬五千萬羅比，有陸續於十四年內出售之計劃。去歲售出之數，達三千五百萬盎斯；此外並改鑄香港銀幣二千萬盎斯：去年一歲之中，印度售銀，已達五千五百萬盎斯之多。蓋印度於一九二六年七月幣制改革以後，已由生銀之消費者，一變而為生銀之供給者。世界銀價之受其影響，概可想見。此與本年一月上旬銀價之驟跌，雖或無關，與三年來銀市之萎疲，要亦不無影響，可斷言也。

辛 日金出口之解禁也。對於日金解禁與銀價之關係，論者意見不一。有謂其絕無影響者。如耿愛德氏曾發表其意見云：「日本於金禁期內，係用紙為本位，而非用銀為本位，故金解禁與銀價，並無影響。且日本之決定回復金本位，於去年八月，即已知之，故此次銀價跌落之原因，殊不能歸咎於日本」。惟此說與事實，似不盡合。金禁期間，誠如耿氏言，日本係用紙本位；然為日鈔流通之保障者，仍藉現銀；故於金禁期內，日本有收購現銀之事實。迨解

禁之議決，而擡高日金以恢復其對美平價（每日金百元合美金四十九元八十五分）自爲日政府之最大目的；於是以金禁期內之存銀購入金匯，又爲日政府擡高日金不可少之步驟。據去年十一月三十日英國統計週報所載，自去年七月以後，日本政府經由正金銀行之手，購入之金匯，至十一月底爲止，計達日金二萬三千萬元。此外在十二月繳付者，尚有七千一百萬元。金匯之需要驟增，金匯之市價自漲；金匯高漲，卽銀匯之低落，而金貴銀賤局勢之已成者，因之加甚。是日金解禁與銀價之跌落，不可謂爲絕無關係也。蓋在日本未解禁以前，日本爲銀之需要者，於日金將解禁之際，日本反而爲銀之供給者，則此四五月來解禁預備之影響銀市，概可想見。本年一月上旬，與解禁之期愈益逼近，而解禁之影響亦愈益明顯。一月十一日實行解禁以前，標金之大漲，不能決其無日本背境之金融界從中操縱也。觀此，則日金解禁非特與四五月來銀價之趨疲有關；卽與本月上旬銀價之驟跌，亦似不無相當之關係。

壬　安南幣制之改革也。法屬安南，與我國壤地相接，亦同爲用銀國家。其銀幣名披亞斯特（Piastre），每枚計重二十七格蘭（Gramme）含純銀九成。該國幣制改革問題，自一九一四年以來，卽爲一般人民所注意；政府亦曾一度聲明，卽擬實行。不意歐戰勃發，無形打消。歐戰結束後，改革之說復盛；惟當時適値法國通貨極端恐慌之際，無暇顧及屬地幣制之改革。近年一方受印度改用金本位之刺激；一方受銀價暴跌之影響，而金匯兌本位制之施行，因決定於本年一月十一日，與日金解禁同時實現；規定一披亞斯特，合金幣十法郎。此後安南爲保持其金匯

兌制起見，自不能不出售儲銀，購存金幣。生銀需要，少一去路；銀價之跌落，自在意中。而此項制度實行之時，又適爲日金解禁之日。謂與最近銀價之跌落有關，似亦非絕無理由。

癸　國內需銀之不殷也　近年來國內現銀之需要，不甚殷繁。蓋內亂未靖，時局不定；有資者不肯投資，消耗者之買力，亦未見十分充裕，國內商業，受其影響，不無減色。加以交通阻梗，貨物時有停滯；捐稅重重，企業極難發展。而去歲農產又值歉收，歲豐銀散於鄉，歲荒銀聚於市，而上海一埠，遂有存銀過豐之象。上海存銀一多，而國外之生銀輸入，必因之減少。世界銀市，即間接受其影響矣。

子　標金投機之反激也　標金投機，與銀價漲落關係，極爲密切。雖在常情之下，標金市價，大都聽銀價之指揮：銀價上漲，標金下落；銀價下落，標金上漲。而在特殊情形之下，銀價有時亦不免受標金市場之控制，全視彼時投機者力量之大小以爲斷。當標金多頭勢力極盛之時，往往因標金之漲風，而牽連銀價使之下落。本年一月上旬之情形，其一例也。查一月初開市之日，標金最低行市，僅在四百五十三兩左右；而八日最高價竟達四百九十六兩五錢；自後又漸呈跌勢，至十四日最低價復爲四百五十七兩五錢。旬餘間之漲落，達四十餘兩之鉅，謂非純粹投機之影響，更有何說以曲爲之解？愚謂標金於四百七十兩以下之漲勢，或係受銀價跌落之影響；迨金價一出四百七十兩關口，斯時多頭方面既不肯脫手；而空頭方面恐受意外打擊，因之各自爲謀，爭先補進。市場之需要驟增，而金價之已漲者，至是遂有不可抑遏之勢；數日間飛昇達於頂盤。迨後投機之高潮一過，而標金亦一瀉千里，囘復其四百

六七十兩之奪價此漲此落，若非受投機之影響，則其進也，不至如此之銳；其退也，亦不至如此之速。謂因標金之進銳退速，致銀價受其反激，而有七八日左右之暴縮，似非過甚之談也。

丑　進口結價之驟增也。　吾國進口貿易，向以金幣結算。倘進口商於訂定外貨時，即預為金幣之購入，則日後金幣下落，雖無利益之可圖；而金幣上漲，亦無損失之危險。進口商不此之圖，意存僥倖，見金匯續漲，乃復佇遲觀望，延不結價，及至大勢難逆，不得已紛紛抵補，外匯之需要驟增，至是金之已貴者，因擡而愈貴；銀之已賤者，因壓而愈賤。落井下石，影響愈著。本年一月上旬銀價之狂跌，與進口結價不無關係者，蓋以此耳。

寅　生金產額之不豐也。　十餘年來，世界每年金產總額，雖有逐漸遞增之傾向；惟以此項金產漸增趨勢，與今日商務之發達情狀，及需金之繁夥情狀，一為比較，恐尚有供不應求之虞。且照下表，歐戰後之生金產額，以一九二八年為最高，而以該年總數，與戰前一九一三年之產額相較，尚少其十分之一。則金市之供給方面，似已起不豐之兆。生金之生產不豐，生金之市價自貴。金貴銀賤，相形見絀，銀價長時期下落之原因，不能謂為絕不受生金產額不豐之影響也。茲將最近十六年來世界金產數額，立表如下。

最近十六年來世界金產數額統計表

年份	金產數額(單位美金元)
一九一三	四五九、九四一、〇〇〇

一九一四	四三九、〇七八、〇〇〇
一九一五	四七〇、四六六、〇〇〇
一九一六	四五四、一七七、〇〇〇
一九一七	四二三、五九〇、〇〇〇
一九一八	三八三、六〇八、〇〇〇
一九一九	三六五、一六六、〇〇〇
一九二〇	三三七、〇一九、〇〇〇
一九二一	三二九、九一五、〇〇〇
一九二二	三一九、四二〇、〇〇〇
一九二三	三六六、九四一、〇〇〇
一九二四	三九三、四〇〇、〇〇〇
一九二五	三九四、〇〇三、〇〇〇
一九二六	三九八、五五七、〇〇〇

一九二七	四〇〇、九八七、〇〇〇
一九二八	四〇八、七八六、〇〇〇

以上所舉各因言之，俱似成理。惟或則影響生銀長期間之供需，而造成銀價長時期之趨勢；或則影響生銀短時間之求給，而造成銀價短時間之變動；或則直接影響於生金之求給，而間接影響於銀價之漲落。如銀產數量之增加，各國金本位之恢復，輔幣質量之減低，銀幣替代之漸盛，窖銀舊習之漸除，工藝消耗之減少等，俱與生銀長期間之供需，有密切之關係。至如印度金塊本位之實行，日金出口之解禁，以及安南幣制之改革，雖亦為銀價長時期之影響；然於最近數年，或數月來之短時間影響，更為顯著。此外如國內需銀之不般，標金投機之反激，進口結價之驟增等，則純屬暫時之影響。而生金產額之不豐，輔之以各國需金之日繁，有高擡金價之傾向，卽具壓低銀價之勢力，與銀價長期間之趨勢，極有關係者也。

七　銀價跌落之影響

對於銀價跌落之影響，茲分（一）金融上之影響，（二）商業上之影響，（三）農業上之影響，（四）工業上之影響，（五）民生上之影響，（六）財政上之影響六點略陳之。

甲　金融上之影響　銀價之下跌，卽金價之上漲，吾國用銀，各國用金，因金貴銀賤之關係，而吾國外匯，卽立於不順之地位。昔日一規元可換英幣三先令四先令者，今一規元祇可換二先令矣。反言之，卽昔日須三先令四先令換一規元者，今祇須二先令卽可換一規元矣。吾國須以多數之銀幣換外國少數之金幣，處於不利之地位；外國祇須以少數之金幣，卽可以換吾國多數之銀幣，處於極利之地位。換言之，卽於國際交換上，吾國之資力已減少其若干成數。同時因金貴銀賤之關係，吾國藏金者，必相率以金易銀，金銀號收買此項金貨轉運出口，仍以之易銀運回，而造成生金流出生銀流入之趨勢。加以國外資本家因銀價之跌落，俱樂於向用銀國為企業之投資。於是用銀國市場，現銀增多，金融因之寬裕。金融寬裕，固可以輔助正當企業之發展。然現銀過剩，同時亦有獎勵投機，及增高物價之危險。且銀價愈跌，生銀之進口勢必愈多。吾國爲世界生銀之尾閭，與將來實行金本位制計劃，不無妨害：似須細加討論者也。

乙　商業上之影響　銀價跌落，於常情之下，有減少外貨輸入，及增加國貨輸出之趨向。蓋國際貿易債務之了理，俱以外匯爲結算。金貴銀賤，吾國進口商須以較多之規元，清償其以外幣計算之貨價。進口貨之成本增高，而進口貨之需要必隨之而減少。不過不利於吾國之進口商者，反之卽有利於吾國之出口商。出口商收入貨款以少數之外幣，卽可以換成多數之銀幣。對外售價，可以減低，而出口銷數，可以增加。依據是項之推論，一般持樂觀者，爲進一步之主張，往往謂進口少，則對於金之需要少，而金價可望低回；出口多，則對於銀之需要多，而銀價可望恢復。

馴至演成出超之好現象，則內國企業，可冀發達。故今日金價之上漲，不啻爲我國提高進口稅率，其說誠衷於理。然以吾國企業情形而言，在銀價跌落之狀況下，進口貨是否果能爲多量之減少？出口貨是否果能爲多量之增加？即進口貨果能減少，出口貨果能增加，是否即爲有利？凡此種種，俱尙成爲疑問。近年都市人民之生活程度，日見增高；國產已不足滿其慾望，外貨已成爲都市人民生活之必需物品。且因內亂之故，國內富力集中都市。都市人民，對於外貨之消費力極强。故外貨雖因金價而上漲；然在相當期間內，仍不能望其爲多量之減少。且除一部份消耗品外，外貨輸入有爲吾國工業必需之原料者。無論其增加價格，或減少輸入，國內與有關係之企業，將多少受其影響。觀此，則外貨之消耗品部份，其進口一時或不能爲多量之減少；而原料品部份，其貨價之增加或進口之減少，俱予吾人以不利。是銀價跌落，吾人於外貨進口方面，實未能得多少之利益。今更就出口方面，一爲觀察。我國之出口貨，以原料品居多。外國購我國之原料品，加工製造，而復輸之我國。原料品廉，則成本亦廉；而一部外貨之得以暢銷於吾國也將如故。因我國原料之合價賤，外人競向採辦；於是原料有輸出過量之危險。同時吾國工業之需用此項原料者，亦必與外人競購，漸擡高其買價。如此則本國一部份之工業出品，其成本並不能較低於外貨，是外貨在中國之仍能暢銷，爲情理中極可能之事。而吾國之出口貨，則因原料，工資，運費等成本之增加，未必即能得銀價跌落之利益，以增加其國外之銷數。觀此，則銀價跌落，吾人於國貨出口方面，仍未能即抱樂觀也。

丙　農業上之影響　吾國之輸出品，大部爲農產物，原料品，故銀價下落，輸出貿易增加之時，農產物銷路暢

旺，得價亦善。此種現象，不惟獎勵農產之增加，抑且增進農民之生活。蓋農民需要物品，較為簡便。受物價擡高之影響者較微。而農民購買力之增進，並足以助國貨之發達。其理極明，不待喋喋也。

丁　工業上之影響　銀價跌落，有減少進口貨之傾向。因之國內工業出品，與外貨之競爭，應較易於得力。惟一方因原料之仍恃外貨，或須出重價與外人爭購國產，而原料成本隨之而貴；一方因百物俱昂，工資及其他消耗，隨以增加，出品價格，恐仍不能如理想上之低廉。且生活費用加昂，則消耗者之購買力不無稍減，出品之銷路有礙，而工業之發展，因以遲滯，似亦在意料之中。且金貴銀賤，有鼓勵外人在華投資之趨向。外人勢必利用此良好機會，在國內設立工廠，即用國內之原料，製造國人需用之物品，以與吾國之工業競爭；而吾國之工業受其影響矣。

戊　民生上之影響　按近世文明而言，生活之要件，共有五種：即食，衣，住，行，及印刷是也。（見實業計劃第五計劃）吾人試一加研究，即知吾國人對於此生活五要件，在在不能脫離金貴銀賤之影響。以言食，則常鬧米荒；每年均恃洋米之進口，以資彌補。而米之替代品，如小麥，如麵粉，所有國產，仍供不應求；而須恃洋麥洋粉之挹注。金貴銀賤，洋米，洋麥，洋粉之成本，一律增高；而食受其影響矣。以言衣，則其不足之狀態，更甚於食。自原料之紗，以至成布，中國紗能占有幾成？吾人所穿之衣服，真正國產布又能占有幾成？呢絨嗶嘰之全為外貨無論矣，即今日號稱國產之絲綢，參用外來之人造絲，又占有幾成？觀此，則第二生活要件——衣，又受銀價跌落之影響矣。以言住，則本國之森林事業，現狀若何？年來歐化建築，所用一切玻璃，水泥，鋼鐵材料，甚至門鎖，插鞘，一釘一繩之微，無不為洋貨。祇就

進口木材一項而言，十七年已值二千六百萬元，他無論矣。是則吾人生活第三要件——住，又不能脫離銀價跌落之影響矣。以言行，則大而鐵路車輛材料，飛機，汽車；小而人力車，自行車，無一而非舶來品。內河及沿岸航業，幾全係外商之勢力，外洋船隻，更無華人之立足地，因之艙位運費，在在受銀價之影響。以言印刷，則機器紙張，何部爲純粹之國貨？十七年進口之印刷用具材料，近四百萬元；紙張達四千三百五十萬元。金貴銀賤，此後報紙漲價，書籍增值，印刷加費，或不出吾人意料之中。是印刷，又受銀價跌落之影響矣。一方吾人生活要件——食，衣，住，行，及印刷，既無一而不須昂貴；而一方吾人收入之工資薪水，其增高速度，必不能與之齊驅，則消耗者之購買力必致減退矣。

巳 財政上之影響

我國財政，受金貴銀賤之影響者，約有三端：金貴銀賤，不利於外貨之進口。吾國關稅收入，以進口稅爲大宗。進口貨減少，而稅收隨之減少，此其損失一。我國每年應付外國賠款及債款，爲數甚鉅。據最近總稅務司之報告，民國十八年，由關稅支付本息規元六千五百餘萬兩，較諸十七年之規元五千七百餘萬兩，幾多支出八百萬兩，合算銀元損失，在一千一百萬元以上，其數已爲可驚。然去年銀價跌落之象，至下半年而始顯。是此一千一百餘萬元之損失，特發生於半年之間。倘使去年全年皆如此，則此項鎊虧，或且倍之，此其損失二。金貴銀賤，於我國內債方面，亦有不利。蓋我國內債，大部份係指定關稅餘款，鹽稅餘款，及海關二五附加稅，擔保本息。鎊虧增加，關餘減少，內債保障，因以動搖，影響所及，極爲重大也。

觀此，則銀價跌落之影響，除農業外，無論其爲金融，爲商業，爲工業，爲民生，爲財政，俱予吾國以極大之不利。則

救濟之方有不可不亟講求者矣。

參考書

一 銀價之研究——邵金鐸著 上海學術研究會總會

二 國際經濟政策——何思源著 上海商務印書館

(一)銀價之漲落與中國對外之貿易(第九章) 第一九八至二二六頁

三 中國國外匯兌——馬寅初著 上海商務印書館

(一)吾國國際匯兌上之銀(第一章) 第一至一一頁

(二)吾國國際匯兌之根本要素(第二章) 第一二至三〇頁

四 國際匯兌與貿易——傅文楷丘漢平著 上海民智書局

(一)金銀之產額(第二十七章) 第三七二至四六七頁

(二)金銀之價格(第二十八章) 第四六七至五二五頁

(三)銀之市場(第二十九章) 第五二五至五四二頁

五 上海金融市場論 上海銀行週報社

十五　倫敦貨幣市場概要——金國寶譯　上海商務印書館
(一)金銀市場(第十一章)　第一七七至一九三頁
十六　支那爲替之建方及取引方法——古矢吉雄著　日本東京文雅堂
(一)銀塊及銀市場(第二章)　第一五至三六頁
(二)世界各銀市場之採算關係(第三章)　第三七至四八頁
(三)上海爲替市場(第四至第六章)　第四九至一一三頁
(四)銀價之變動(第九章)　第一五一至一七八頁
十七　支那之爲替及金銀——井村薰雄著　上海出版協會
(一)銀塊取引(第三章)　第二三九至四一六頁
十八　爲替之賣買及採算——井村薰雄著　上海出版協會
(一)匯兌市場之成立及對價之算出(第五章)　第一七九至三〇三頁
十九　支那之金塊投機及銀相場——井村薰雄著　上海出版協會
(一)銀市場(第二章)　第二一六至三四〇頁
(二)金銀比價(第三章第一至五節)　第三四一至四〇三頁

二十 銀價及銀爲替——早坂喜一郎著 日本東京大阪屋號書店

二一 三版東方之匯兌貨幣及金融(Eastern Exchange, Currency and Finance by Wm. F. Spalding)

(一)銀貨(On Silver) 第二八三至三一五頁

(二)中國之外匯(Principally on Chinese Exchange) 第三七四至三八六頁

二二 實用遠東匯兌指南 (Practical Guide to Eastern Exchanges by M. Bouleau)

(一)大條標金之交易(Transactions With Silver and Gold Bars)第一一〇至一三九頁

二三 銀行週報 上海銀行週報社

(一)二十五年來銀價未有之暴漲 第五期

(二)銀價之現在及將來 第三四、六期

(三)銀價之將來 第九三期

(四)銀價之研究 第一〇五、六期

(五)世界銀價之中心市場 第一〇九期

(六)銀價騰貴之原因及其影響 第一三〇期

(四七)海關金單位　第六四七期

(四八)金貴銀賤之眞相及救濟之大道　第六四八期

(四九)禁止現金出口問題　第六四九期

(五十)金貴銀賤中之疋頭業　第六五〇期

(五一)廢除銀兩與徵收銀稅　第六五一期

(五二)銀價暴跌聲中之輿論一斑　第六五二期

(五三)救濟銀價之一得　第六五二期

(五四)銀價物價與國際收支平衡　第六五二期

(五五)金漲銀跌中之各面觀　第六五二期

(五六)金貴銀賤問題之各面觀　第六五三期

(五七)物價騰貴問題　第六五三期

(五八)現銀進口徵稅問題　第六五三期

(五九)評馬寅初博士關于救濟銀市之談話　第六五四期

(六十)金貴銀賤影響實錄　第六五四期

篇目	期號
(七五)誰應負銀價跌落的責任	第六七三期
(七六)論救濟銀價	第六七三期
(七七)救濟銀價與改革幣制	第六七四至六七六期
(七八)銀價恐慌的推考	第六七四期
(七九)銀價之前途如何	第六八〇期

二四　銀行雜誌　漢口銀行雜誌社

篇目	期號
(一)世界銀價之回顧及其將來	第二卷第五、六號
(二)金銀市場計算之標準	第二卷第十三號
(三)大條銀概說	第三卷第五號
(四)銀價低落與我國財政經濟關係	第三卷第二二號
(五)銀市之波瀾與中國在銀市之地位	第四卷第一五號
(六)去年銀價及匯市之劇變與吾國所受之影響	第四卷第一六號

二五　銀行月刊　前北京銀行月刊社

篇目	期號
(一)世界之銀市	第四卷第二號

(二)大條銀指數表　第五卷第九號

(三)銀價低落與我國經濟界全體之關係　第六卷第一二號

(四)世界銀價趨勢及其于我國之影響　第七卷第一號

(五)三十年銀價變遷與國際貿易　第七卷第四號

二六　社會月刊　上海特別市社會局

(一)十七年之上海匯市與標金大條　第一卷第一號

二七　經濟學季刊　中國經濟學社（商務代售）

(一)幣制建設號　第一卷第一號

二八　時事月報　南京時事月報社

(一)銀價前途與我國之幣制　第二卷第二號

(二)金潮與我國幣本位問題　第二卷第二號

(三)金貴銀賤風潮及各方救濟之意見　第二卷第二號

二九　民鳴月刊　上海學術研究會

(一)金融專號（銀價問題）　第二卷第一號

三十　統計月報　南京立法院統計處

(一)銀價問題專號　第二卷第一號

三一　國際貿易導報　工商部上海商品檢驗局

(一)金貴銀賤與國際貿易專號　第一卷第四號

(二)從銀價跌落說到工商業　第一卷第五號

(三)金貴銀賤與國際貿易　第一卷第五號

三二　經濟統計　上海銀行週報社

(一)民國十二年至十八年(銀價行市部份)

三三　工商半月刊　工商部工商訪問局

(一)銀之產費研究　第二卷第十號

(二)銀價問題之研究　第一卷第十一至十二號